

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Finanční analýza společnosti VAE CONTRROLS s.r.o.

Financial Analysis of VAE CONTROLS s.r.o. Company

Student:

Petr Štverka

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Lucja Matusiková, Ph.D.

Ostrava 2014

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Petr Štverka

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6208T037 Management

Téma:

**Finanční analýza společnosti VAE CONTROLS s.r.o.
Financial Analysis of VAE CONTROLS s.r.o. Company**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Význam a struktura finanční analýzy
3. Charakteristika společnosti VAE CONTROLS s.r.o.
4. Finanční analýza v podmínkách společnosti
5. Vyhodnocení analýzy, návrhy a doporučení
6. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

HEALY, Paul a Krishna PALEPU. *Business Analysis & Valuation: using financial statements*. 4th ed. Mason, OH: Thomson/South-Western, 2008. ISBN 978-0-423-30292-9.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Lucja Matusiková, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 25.04.2014

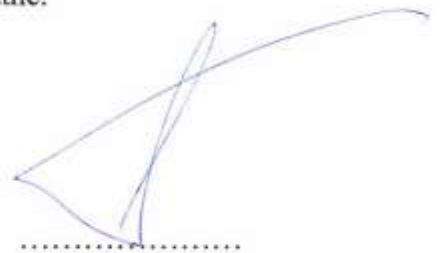
Ing. Petra Horváthová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne: 14. 7. 2014



Petr Štverka

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval za odborná rady, připomínky a zejména trpělivost vedoucí mé diplomové práce Ing. Lucji Matusikové, Ph.D. Děkuji také vedení společnosti VAE Controls s.r.o. za odborné konzultace a možnost zpracování své diplomové práce v rámci podniku a za poskytnutí potřebných materiálů.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Význam a struktura finanční analýzy.....	7
2.1	Pojetí finanční analýzy	7
2.2	Přístupy k finanční analýze.....	9
2.3	Uživatelé finanční analýzy	9
2.3.1	Interní uživatelé finanční analýzy	9
2.3.2	Externí uživatelé finanční analýzy	10
2.4	Zdroje informací pro finanční analýzu	12
2.4.1	Účetní závěrka	13
2.5	Metody finanční analýzy	16
2.5.1	Analýza absolutních ukazatelů	16
2.5.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	16
2.5.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	18
2.5.4	Analýza soustav ukazatelů.....	27
2.5.5	Vyšší metody technické finanční analýzy	32
2.5.6	Metody fundamentální analýzy	32
3	Charakteristika společnosti VAE Controls s.r.o.	34
4	Finanční analýza v podmínkách společnosti.....	36
4.1	Vývoj hospodářských výsledků.....	36
4.2	Vývoj majetkové struktury podniku	37
4.2.1	Aktiva.....	37
4.2.2	Pasiva	38
4.3	Analýza finančních ukazatelů.....	39
4.3.1	Ukazatele rentability	39
4.3.2	Ukazatele aktivity (obratu)	40
4.3.3	Ukazatele likvidity	41

4.3.4	Ukazatele zadluženosti	42
4.3.5	Ukazatele ziskovosti	43
4.3.6	Ukazatele z cash-flow	43
4.3.7	Ostatní ukazatele	44
4.4	Souhrnné hodnocení firmy	45
4.4.1	Altmanův index	45
4.4.2	Tafflerův test	46
5	Vyhodnocení analýzy, návrhy a doporučení	47
5.1	Vyhodnocení časového průběhu hospodářských výsledků a vývoje majetkové struktury společnosti	47
5.2	Vyhodnocení časového průběhu finančních ukazatelů	52
5.3	Vyhodnocení časového průběhu souhrnného hodnocení firmy	63
5.4	Celkové zhodnocení, návrhy a doporučení	65
6	Závěr	67
	Seznam použité literatury	68
	Seznam zkratk	70
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	71
	Seznam příloh	72

1 Úvod

V ekonomických podmínkách dneška, ve stínu odeznívající hospodářské krize, se efektivita stala často skloňovaným slovem. Efektivita v podmínkách podniku je základním kritériem hodnocení a je chápána jako dosahování stanovených cílů při zachování minimálního množství využitých zdrojů. Finanční analýzou můžeme dospět k obrazu o aktuální efektivitě podniku a jeho schopnosti vytvářet další prostředky, tedy zisk a splnit jednu ze základních definic podnikání. Hlavním cílem však není pouze krátkodobé dosažení zisku, ale zvýšení bohatství podnikatele prostřednictvím maximalizace hodnoty podniku. Pro dosažení uvedeného cíle je nutné podnik řídit také po ekonomické stránce, k čemuž slouží také finanční analýza.

Náplní této práce je seznámit se s metodami finanční analýzy a aplikovat je na konkrétním příkladu reálné společnosti. Finanční analýza pomáhá posoudit finanční situaci podniku, slouží k rozhodování a je tak důležitou součástí finančního řízení. Bez finančních ukazatelů není možno objektivně posoudit ekonomickou efektivitu podniku. Není tak možno hodnotit efektivitu podniku pouze na základě dosažení, či nedosažení zisku, ale je nutné pohlédnout také na to, s jakými prostředky jej bylo dosaženo a jaká je jeho výše. Neméně důležitým aspektem pro již fungující podnik je časový vývoj ukazatelů. Tak jako světová ekonomika prochází vývojem a cykly, tak i ekonomika jednotlivých podniků má kolísavý charakter, jeden nepovedený rok tak nemusí nic znamenat a důraz musíme klást na trend vývoje. I ten jeden rok však může poskytnout podniku cenné informace o chybách a odhalit oblasti, kde se dá na efektivitě zapracovat.

Cílem práce je vytvořit reálný obraz finančního zdraví společnosti, poskytnout meziroční porovnání za vybrané sledované období 5 let a zejména pokusit se nalézt slabá místa podniku a nabídnout doporučení ke zlepšení jeho finanční situace.

Samotná práce je rozdělena do tří hlavních částí, kdy v první jsou popsána teoretická východiska a metody finanční analýzy, následuje představení společnosti, která bude analyzována v druhé části. Třetí část je potom věnována aplikaci teoretických východisek a tedy provedení finanční analýzy, komentáři zjištěných hodnot a návrhům a doporučením do dalších období.

V praktické části bude zanalyzována společnost zabývající se zejména projekční a inženýrskou činností s celosvětovou působností. Bližšímu představení společnosti je věnována třetí kapitola.

Vedlejším cílem této práce je také poskytnutí analytického nástroje pro budoucí porovnání jak s ostatními společnostmi ve skupině, tak také v rámci odvětví, či mezi odvětvími. Jak zdroje analýzy tak byly zvoleny tradiční účetní výkazy, které jsou dostupné veřejně a je tak možnost na základě stejných čísel porovnávat různé podniky.

Veškeré zjištěné skutečnosti jsou také převedeny do přehledné grafické formy pro jednodušší orientaci, pochopení a lepší možnost odhadu trendu.

2 Význam a struktura finanční analýzy

Před samotnou aplikací finanční analýzy v podmínkách vybraného podniku je zapotřebí věnovat pozornost a prostor teoretickým východiskům. Hlavním cílem první kapitoly diplomové práce je uvést základní teoretické souvislosti, které budou dále využívány v praktické části diplomové práce, a pomohou tak pochopit význam a souvislosti finanční analýzy vybraného podniku.

V rámci této kapitoly práce tak budou nastíněn předmět finanční analýzy a její hlavní cíle. Dále zde budou uvedeni hlavní uživatelé finanční analýzy, včetně jejich motivace a očekávání. Součástí první kapitoly budou také základní charakteristika vstupních dat finanční analýzy. Vzorce v této kapitole byly zpracovány dle Černé (1997), Kislingerové (2007) a Růčkové (2008)

2.1 Pojetí finanční analýzy

Finanční analýza je termínem, za kterým se skrývá nepřeberné množství definic, kdy většina z nich říká to samé za použití jiných slov. Dluhošová (2006, s. 68) uvádí „*Finanční analýza je oblastí, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku. Přitom pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniků se využívá celá řada poměrových ukazatelů. Smyslem využití ukazatelů je posoudit a zhodnotit finanční situaci podniku a formulovat doporučení pro jeho další vývoj*“. Můžeme tedy vycházet z toho, že finanční analýza je hodnocením podniku za pomoci soustavy vybraných ukazatelů, zkoumá finanční zdraví podniku a je tak neodmyslitelnou součástí řízení podniku především po finanční stránce. „*Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.*“, ucelená definice finanční analýzy dle Blahy (2006, s. 12).

Finanční analýza spojuje dohromady finanční účetnictví, ze kterého vychází, a finanční řízení podniku. Finanční účetnictví poskytuje hlavní zdroj informací finančnímu manažerovi, jedná se o informace momentálního typu, mají tedy z velké části podobu stavových veličin uváděných ke konkrétnímu datu či za konkrétní období. Takto získaná data však nemají sama o sobě příliš velkou vypovídací schopnost. Aby finanční manažer mohl dále rozhodovat o budoucím vývoji podniku, měl by využít prostředků finanční analýzy. Hlavním účelem finanční analýzy je poměřovat získané údaje vzájemně mezi sebou a rozšiřovat tak jejich vypovídací schopnost, díky které následně můžeme dojít k jistým závěrům finanční situace podniku a

přijmout možná opatření. I přes to, že finanční analýza vychází hlavně z minulých dat, je nepostradatelným podkladem o rozhodování v budoucnosti.

Odlišnost v pohledu na finanční analýzu není pouze v její definici, nýbrž také v chápání její šíře. Podle rozdílnosti, co všechno je do finanční analýzy zařazeno, můžeme uvést tři primární přístupy k finanční analýze.

- **Úzké pojetí finanční analýzy** – nejjednodušší pojetí finanční analýzy. Finanční analýza v pravém slova smyslu. Náplní nejužší finanční analýzy je zkoumání finančních informací, jejichž zdrojem je účetnictví. Jedná se tedy pouze o analýzu finančních výkazů.
- **Širší pojetí finanční analýzy** – kromě samotné analýzy finančních výkazu přidává ještě také hodnocení.
- **Nejširší pojetí finanční analýzy** – tento přístup kromě hodnocení finančních výkazů přidává také další finanční a nefinanční zdroje informací a jejich hodnocení. Tento přístup nezkoumá pouze minulost, ale snaží se také hodnotit současnost a do jisté míry také predikovat budoucnost podniku. Součástí je také hodnocení.

Pro snazší pochopení je uvedeno schéma 1.1 přístupů k širší finanční analýze.

Schéma 2.1: Rozlišení pojetí finanční analýzy z obsahového hlediska.

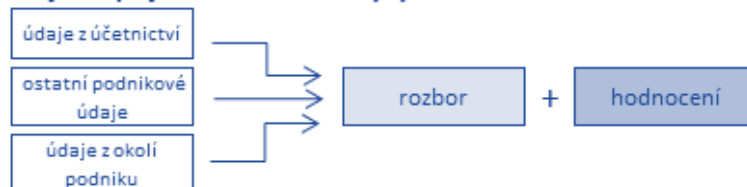
1. Nejužší pojetí finanční analýzy



2. Širší pojetí finanční analýzy



3. Nejširší pojetí finanční analýzy



Zdroj: SŮVOVA (1999, s. 15 – 16).

Z výše uvedeného je patrné, že mezi nejvyužívanější přístup patří nejširší pojetí finanční analýzy.

2.2 Přístupy k finanční analýze

Stejně jako u jiných ekonomických analýz můžeme i v případě finanční analýzy najít více přístupů. Pro finanční analýzu rozlišujeme dva základní přístupy, konkrétně se jedná o přístup kvantitativní (technická analýza) a kvalitativní (fundamentální analýzy). Nelze jednoznačně určit, který z přístupů je lepší, každý má jak své výhody, tak i své nevýhody, proto se nejčastěji setkáme s kombinací obou přístupů.

- **Technická analýza** – základem technického přístupu je analýza kvantitativních ekonomických dat za využití matematických, statistických aj. metod s následným (kvalitativním) hodnocením výsledků. Největší výhodou tohoto přístupu je jeho algoritmizovaný postup, díky němuž nejsou kladeny vysoké požadavky na zkušenosti finančního manažera.
- **Fundamentální analýza** - „*je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků (nejen pozorovatelů, ale i přímých účastníků ekonomických procesů), na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy*“, jak uvádí Sedláček (2001, s. 5). Oproti předcházejícímu přístupu tato metoda nevyužívá algoritmizovaných postupů, východiskem je identifikace prostředí. Dochází zde k analýze makro i mikro prostředí a také je analyzována probíhající fáze života podniku včetně podnikových cílů.

2.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finančním stavu podniku nejsou předmětem zájmu pouze pro manažery konkrétního podniku, ale také celé řady dalších subjektů. Stejně tak, jako se mohou lišit uživatelé finanční analýzy, se mohou lišit také požadavky uživatelů na výstupy finanční analýzy. Finanční analýza je důležitým aspektem pro jejich další rozhodování. Zainteresované strany (neboli stakeholders) můžeme členit na dvě základní skupiny:

- interní,
- externí.

2.3.1 Interní uživatelé finanční analýzy

Hlavní výhodou interních uživatelů oproti externím uživatelům finanční analýzy je jejich informovanost. Interní uživatelé mají mnohem lepší přístup k podrobným informacím, a to nejen finančním, ale také k veškerým informacím týkajících se konkrétního podniku. Konkrétně se pak jedná především o informace z podnikových kalkulací a plánů, o údaje

finančního, manažerského a vnitro-podnikového účetnictví, informace a jiných zdrojů. Mezi interní uživatele bývají nejčastěji považováni manažeři, zaměstnanci a odbory.

- **Manažeři** – Management je nejvýznamnějším uživatelem finanční analýzy, její výstupy využívá k řízení společnosti, jak pro operativní řízení, tak i pro dlouhodobé řízení podniku. Výsledky finanční analýzy manažerům umožňuje rozhodovat o alokaci volných prostředků, rozhodování o budoucích podnikatelských záměrech, v oblasti výše a struktury majetku, rozdělení zisku, ocenění podniku, aj. finanční analýza však manažerům poskytuje i další cenné informace, např. díky finanční analýze je možné zjistit informace i stavu jiných podniků. Manažeři také berou finanční analýzu v potaz, když mají přijmout rozhodnutí týkající se budoucích období.
- **Zaměstnanci** – Zaměstnanci včetně odborů jsou nezanedbatelnou součástí podniku, jejich hlavním zájmem je především dlouhodobé zachování pracovních míst s odpovídající mzdou a sociálními podmínkami. Proto je i pro ně potřebná finanční analýza podniku, kde se zaměřují hlavně na celkovou prosperitu a stabilitu společnosti. Finanční analýzu využívají především pro zjištění stavu, ve kterém se v dané době podnik nachází. Podle zjištěných informací mohou zaměstnanci uvažovat v širším měřítku, a to např. při kolektivním vyjednávání o mzdách.

2.3.2 Externí uživatelé finanční analýzy

Externí uživatelé finanční analýzy podniku mají ve většině případů přístup k omezeným informacím. K hodnocení finanční situace vybraného podniku využívají zveřejňovaných finančních výkazů a veřejně dostupných zdrojů. Mezi hlavní externí uživatele finanční analýzy můžeme řadit především: investory, banky a jiné věřitele, obchodní partnery, konkurenty a stát a jeho orgány.

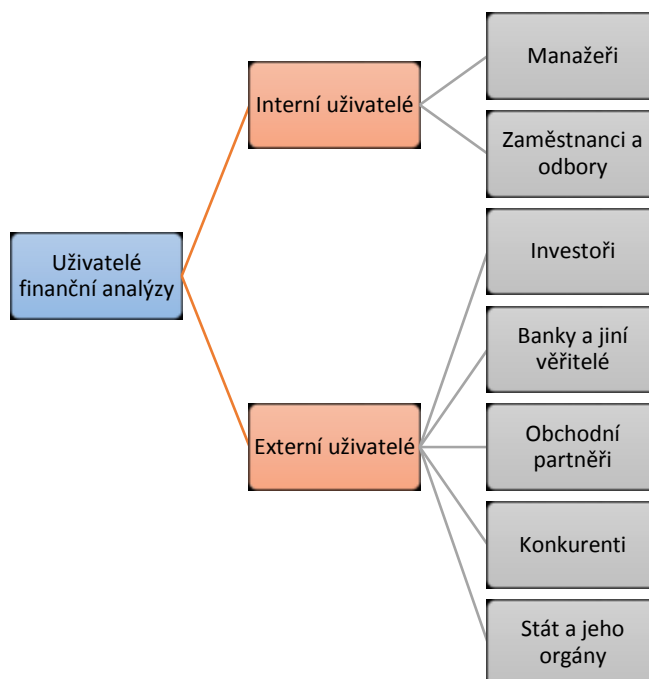
- **Investoři** – Investoři, spolu s manažery, patří mezi hlavní uživatele finanční analýzy. Mezi investory řadíme akcionáře, společníky a jiné osoby vlastnící podíl ve firmě. Jejich hlavním zájmem je, aby se jejich vklad (kapitál), co nejlépe zhodnotil. Investoři především analyzují, jak management nakládá se svěřeným kapitálem, zaměřují se přitom zejména na informace o stabilitě, likviditě, hodnotě disponibilního zisku, od kterého se odvíjejí výplaty podílů na zisku, a o perspektivách podniku. Externím uživatelem se může stát také potenciální investor, kterému finanční analýza vybraného podniku pomůže rozhodnout, zda investovat, či nikoliv. Potencionální investoři analyzují výši potenciálních budoucích výnosů ve vztahu k riziku spojeném s nákupem

cenných papírů společnosti. Finanční analýza poskytuje akcionářům také kontrolní funkci (kontrola manažerů podniku), (Holečková, 2008).

- **Banky a jiní věřitelé** – „*Věřitelé využívají informace z finanční analýzy proto, aby získali představu o finančním zdraví budoucího či existujícího dlužníka. V počáteční fázi se věřitel rozhoduje, zda úvěr poskytne, v jaké výši a za jakých podmínek. Součástí úvěrových smluv bývá pravidelné předávání zpráv o finanční situaci podniku (dlužníka)*“, Vochozka (2011, s. 13). Hlavním účelem je tedy posouzení bonity potenciálního klienta a schopnost následně splácet závazek. *Bonita* je stanovena na základě analýzy finančního hospodaření podniku, stěžejním ukazatelem je pak rentabilita podniku. V případě krátkodobého úvěru dále hraje roli likvidita podniku. U dlouhodobého úvěru je zohledněn také projekt, na který má být úvěr poskytnut.
- **Obchodní partneři** – Zde můžeme zařadit odběratelé a dodavatele podniku. Odběratelé (zákazníci) přikládají u svého potenciálního i stávajícího partnera důraz zejména na stabilitu a schopnost dostát obchodním závazkům. Pro odběratele je důležité sledovat finanční situaci podniku, především pokud se jedná o dlouhodobé obchodní vztahy, kdy je odběratel závislý na dodávkách monitorovaného podniku a kdy by potenciální potíže sledovaného podniku mohly vést k potížím samotného odběratele. Pro dodavatele (obchodní věřitelé) je hlavním cílem finanční analýzy krátkodobá prosperita, zajímají se tak hlavně likviditu a solventnost. Zajímá je tedy to, zda je podnik schopen splácet své závazky.
- **Konkurenti** – Hlavním důvodem, proč konkurenční podniky sledují finanční situaci jiných podniků, je srovnání s vlastními výsledky společnosti. Porovnávají zejména velikost tržeb, ziskovou marži, rentabilitu, solventnost, výši a dobu obratu zásob.
- **Stát a jeho orgány** – Stát informace získané z finanční analýzy a účetnictví využívá zejména pro potřeby kontroly v oblasti daní, v oblasti kontroly podniků čerpajících dotace, podniků s majetkovou účastí státu, nebo účastnících se ve veřejné soutěži a také pro statistické potřeby.

Mimo uvedených uživatelů finanční analýzy existuje ještě celá řada dalších uživatelů (studenti a vědeckí pracovníci, analytici, burzovní makléři, daňoví analytici a poradci, novináři, veřejnost, aj), je tedy zřejmé, že význam finanční analýzy by neměl být podceňován. Přehled hlavních skupin uživatelů finanční analýzy je vyobrazeno níže, viz Schéma 1.2.

Schéma 1.2: Přehled hlavních skupin uživatelů finanční analýzy.



Zdroj: zpracováno dle KISLINGEROVÉ (2007, s. 33).

2.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Nejdůležitějším zdrojem dat finanční analýzy jsou bezesporu účetní výkazy, jejichž hlavní funkcí je zachycení finančního hospodaření podniku. Pokud hovoříme o účetních výkazech, pak máme na mysli rozvahu, výkaz zisků a ztrát a cash – flow, tyto výkazy jsou pro finanční analýzu nezbytně nutné. Avšak pouze tyto zdroje dat nejsou schopny objektivně odpovědět na finanční situaci podniku, proto je zapotřebí začlenit do finanční analýzy další doplňková data. Dle Holečkové (2008) můžeme zdroje dat pro finanční analýzu rozdělit do tří základních skupin:

- 1) **Finanční informace** – tyto informace jsou získávány z finančního a vnitropodnikového účetnictví. Dalším zdrojem informací jsou analytici a manažeři daných firem, kteří mají přístup k potřebným informacím, výroční zprávy, burzovní zpravodajství, kurzovní lístky, aj.
- 2) **Kvantifikovatelné nefinanční informace** – do této kategorie zdrojů dat finanční analýzy patří především podnikové a ekonomické statistiky, dále také podnikové plány, nákladové a cenové kalkulace, rozborů budoucího vývoje, směrnice podniku, aj.

- 3) **Nekvantifikovatelné informace** – zde jsou zahrnuty především komentáře a hodnocení manažerů, dále pak zprávy vedoucích pracovníků, komentáře odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy, aj.

Jak již bylo řečeno, účetní data mají pouze omezenou vypovídací schopnost, z tohoto důvodu byly vytvořeny tzv. ukazatele. Ukazatel podle Tomáška (2005, s. 6) můžeme chápat jako „každou číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku doprovázenou atributy dat postačujícími k danému účelu analýzy, jakož i údaje z takových charakteristik odvozené“. Hlavní funkcí ukazatelů je dát vyšší vypovídací schopnost účetním datům. Vzhledem k vysokému počtu ukazatelů je využíváno praktického rozdělení do tří základních skupin:

- 1) **Ukazatele absolutní** - popisují stav majetků a zdrojů k určitému časovému okamžiku (rozvaha – strana aktiv, pasiv).
- 2) **Ukazatele rozdílové** - jsou výsledkem rozdílu stavu určitých skupin aktiv a pasiv ve stejném časovém úseku (rozvaha) nebo se může jednat o rozdílné skupiny majetku či zdrojů v různém časovém okamžiku (např. cash flow).
- 3) **Ukazatele poměrové** – ukazují podíl dvou různých položek účetních výkazů.

Všechna data je nutné nejdříve zpracovat a také ověřit jejich správnost, věrohodnost, spolehlivost a srovnatelnost. Teprve poté mohou sloužit jako vstupní zdroje informací pro finanční analýzu.

2.4.1 Účetní závěrka

Účetní závěrka je hlavním zdrojem informací a vstupních dat pro finanční analýzu. Obsah účetní závěrky je definován zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Účetní závěrka se skládá z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a přílohy. V následující části práce bude nastíněn obsah a vypovídací schopnost jednotlivých výkazů.

a) Rozvaha

Rozvaha je stavovým finančním ukazatelem, tzn. hodnoty uvedené v rozvaze, jsou vždy k určitému datu. Hlavním účelem Rozvahy je zachytit stav majetku a zdroje jeho financování. Rozvaha je rozdělena na dvě části, v první z nich zachycuje aktiva (majetek), jehož výše a struktura jsou dána minulými investičními rozhodnutími, na druhé straně jsou uvedena pasiva (zdroje), která jsou výsledkem rozhodnutí finančních. Rozvaha musí být vždy vyrovnaná (aktiva = pasiva). Aktiva jsou řazena dle své likvidnosti, tedy schopnosti přeměnit se na peníze. Nejvýše jsou řazena nejméně likvidní aktiva (dlouhodobý majetek), nejnižší jsou uvedeny

peněžní prostředky a jejich ekvivalenty (nejvíce likvidní). Pasiva jsou řazena dle toho, odkud pochází, a to na vlastní a cizí zdroje.

Tabulka 1.1: Struktura rozvahy.

Investiční rozhodnutí	Aktiva celkem	Pasiva celkem	Finanční rozhodnutí
	Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál	
	<ul style="list-style-type: none"> Dlouhodobý nehmotný majetek Dlouhodobý hmotný majetek Finanční majetek 	<ul style="list-style-type: none"> Základní kapitál Kapitálové fondy Rezervní fondy, nedělitelný a ostatní fondy ze zisku Výsledek hospodaření z minulých let Výsledek hospodaření běžného účetního období 	
	Oběžná aktiva	Cizí zdroje	
	<ul style="list-style-type: none"> Zásoby Dlouhodobé pohledávky Krátkodobé pohledávky Krátkodobý finanční majetek 	<ul style="list-style-type: none"> Rezervy Krátkodobé závazky Dlouhodobé závazky Bankovní úvěry a výpomoci 	

Zdroj: zpracováno dle Knápkové (2013).

b) Výkaz zisků a ztrát

Oproti rozvaze se jedná o tokový výkaz. Výkaz zisků a ztrát zachycuje informace o výnosech a nákladech za určité období, zachycuje tedy výsledek hospodaření. Hlavní význam výkazu zisků a ztrát pramení v tom, že umožňuje sledovat tvorbu hospodářského zisku a podává přehled o nákladech a výnosech jednotlivých činností, díky tomu můžeme posoudit schopnost vybraného podniku zhodnocovat vložený kapitál. Rozlišujeme výsledek z provozní, finanční a z mimořádné činnosti. Rozlišujeme několik typů zisku, zvláště pak pro účely finanční analýzy.

- **Zadržený zisk (RE Retained Earnings)** je čistý zisk (zisk po zdanění) po výplatě dividend akcionářům. Jedná se tedy o výnos, který zůstává podniku.
- **Čistý zisk (EAT)** neboli zisk po zdanění, v účetních výkazech ho nalezneme pod pojmem *výsledek hospodaření za běžné období*, je zisk určený k přerozdělení mezi akcionáře a podnik.
- **Zisk po zdanění zvýšený o zdaněné úroky (NOPAT)** bývá v literatuře spojován s pojmem čistý provozní zisk z hlavní činnosti podniku.

$$NOPAT = EAT + \text{nákladové úroky} \cdot (1 - T), \text{ kde } T = \text{daňová sazba} \quad (2.1)$$

Tento vzorec bere v potaz tzv. *daňový štít* ($1 - T$), skutečnost, že v ekonomických podmínkách České republiky mohou být placené úroky zahrnuty do nákladů, čímž sníží podniku daňový základ (Sůvová, 1999).

- **Zisk před zdaněním (EBT *Earnings before Taxes*)** je zachycen ve výkazu zisků a ztrát, dá se také vypočíst jako čistý zisk zvýšený o daně z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Jeho význam tkví především při analýze časových trendů, kdy došlo ke změně zdanění (daňové sazby, výpočtu daně), nebo při srovnání mezi podniky, kde se očekává odlišné zdanění.
- **Zisk před zdaněním a úroky (EBIT *Earnings before Interests and Taxes*)** je zisk před zdaněním navýšený o nákladové úroky. Měří efekt, kterého je podnik schopen svou podnikatelskou činností dosáhnout.
- **Zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA *Earnings before Interests, Taxes, Depreciations and Amortization Charges*)** je konstruován jako zisk před zdaněním a úroky navýšený o odpisy.

c) *Výkaz o peněžních tocích (Cash Flow)*

Ačkoli současnou legislativou není cash flow povinnou součástí zveřejňovaných informací, podniky jej jako důležitá součást přílohy účetní závěrky často sestavují, a proto bude nastíněn také v této práci. Hlavním důvodem pro tvorbu výkazu o peněžních tocích je odstranění nesouladu mezi výnosy a příjmy a náklady a výdaji. Cash flow tedy ukazuje informace o peněžních tocích za účetní období. Cash flow zobrazuje celou pravdu o finanční situaci podniku. Podnik, který je ve ztrátě, ještě nemusí být ve špatné finanční situaci a naopak ziskový podnik může mít velké finanční problémy. Vazbu mezi těmito hlavními zdroji dat pro finanční analýzu zobrazuje následující schéma 1.3.

Schéma 2.3: Vazby mezi jednotlivými finančními výkazy.



Zdroj: ČERNÁ, Alena a kol. *Finanční analýza*. 1. vydání. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 stran. ISBN neuveden. Strana 40, upraveno.

2.5 Metody finanční analýzy

V následujících podkapitolách budou rozebrány jednotlivé metody finanční analýzy. Vzhledem k obsáhlosti práce nebudou jednotlivé metody rozebrány do větší hloubky, důraz bude kladen především na ty metody, které jsou využitelné pro praktickou analýzu vybraného podniku a k hodnocení jeho efektivity, jež bude následovat v další části diplomové práce.

2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Díky své jednoduchosti je analýza absolutních ukazatelů zpravidla první částí finanční analýzy. V rámci této analýzy se zkoumají objemové ukazatele z účetních výkazů, které jsou zachyceny v absolutním vyjádření (hodnotovém vyjádření). Ukazatele mohou být stavové (z rozvahy), vyjadřují stav k určitému datu, nebo tokové (z výkazu zisků a ztrát), potom vyjadřují hodnoty za daný časový interval. Dále se zkoumá také analýza trendů hodnot (horizontální analýza) a procentní analýza komponent (vertikální analýza).

a) Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá jednotlivé položky finančních výkazů po řádcích, odtud název horizontální analýza. Analýza trendů zkoumá vývoj hodnot v čase, a to v absolutním i relativním vyjádření. Horizontální analýza V případě absolutního vyjádření hodnot porovnává hodnoty mezi zvolenými obdobími a hodnotí, o kolik jednotek se daný ukazatel změnil. Ve druhém případě (relativní vyjádření) se zkoumá, o kolik procent se ukazatel změnil vzhledem předcházejícímu období. Horizontální analýza ve svých výpočtech nezahrnuje okolní podmínky podniku (např. inflace), což je také její nevýhodou.

b) Vertikální analýza

„ Při vertikální analýze posuzujeme jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů (kapitálu) jsou pořízeny. Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita firmy“, jak uvádí Sedláček (2001, s. 17). Podstatou této analýzy je vyjádření procentních podílů jednotlivých komponentů vůči základní komponentě (suma aktiv, suma pasiv, velikost tržeb). Tato metoda je nezávislá na vnějších podmínkách.

2.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů slouží především k analýze a řízení likvidity podniku. Někdy je tato metoda také označována jako *analýza fondů finančních prostředků*. Kovanicová, Kovanic (1997, s. 42) uvádějí, že ve finanční analýze se fond chápe jako „*souhrn určitých*

stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. rozdíl mezi souhrnem určitých (tj. všech či jen vybraných) položek krátkodobých aktiv na jedné straně a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv na straně druhé. Takový rozdíl se obvykle označuje jako čistý fond“. Rozlišujeme zde ukazatel čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a čistého peněžně-pohledávkového fondu.

a) Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Nejčastěji využívaným rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál (*Net Working Capital*). Jeho hodnotu vypočteme jako rozdíl mezi hodnotou celkových oběžných aktiv a celkových krátkodobých dluhů (krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí). Podle Kislingerové a Hnilici (2005) je možné na čistý pracovní kapitál nahlížet buď z pohledu manažerů, nebo vlastníků podniku.

Z pohledu manažerů udává velikost volného majetku financovaného dlouhodobými zdroji.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobý cizí kapitál} \quad (2.2)$$

Z pohledu vlastníka podniku udává, kolik z dlouhodobého kapitálu bude financovat běžnou činnost.

$$\text{ČPK} = (\text{vlastní zdroje} + \text{cizí kapitál dlouhodobý}) - \text{stálá aktiva} \quad (2.3)$$

Názorné srovnání obou pohledů je zobrazeno v následující tabulce 1.2.

Tabulka 1.2: ČPK z pohledu manažerů a vlastníků.

SA	VK	SA	VK
ČPK	CK _{DL}		CK _{DL}
OA	CK _{KR}	OA	ČPK
			CK _{KR}

SA – stálá aktiva

ČPK – čistý pracovní kapitál

OA – oběžná aktiva

VK – vlastní kapitál

CK_{DL} – cizí dlouhodobý kapitál

CK_{KR} – cizí krátkodobý kapitál

Zdroj: Kislingerová, E., Hnilica, J.: Finanční analýza: krok za krokem, str. 42.

b) Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Pokud chceme sledovat vývoj okamžité likvidity podniku, zvolíme pro analýzu ukazatel čistých pohotových prostředků (peněžní finanční fond) oproti čistému pracovnímu kapitálu. Tento ukazatel zahrnuje jenom nejlikvidnější část oběžných aktiv, hotovost a peněžní prostředky na běžných účtech, popřípadě i peněžní ekvivalenty, ty jsou porovnávány s okamžitě splatnými závazky. Tímto jsou odstraněny nedostatky čistého pracovního kapitálu. Značnou nevýhodou tohoto ukazatele je možnost do jisté míry zmanipulovat výsledek časovým posunem plateb.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2.4)$$

c) Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Kompromisem mezi dvěma výše uvedenými ukazateli je čistě peněžně – pohledávkový finanční fond (někdy také označován jako čistý peněžní majetek).

$$\text{ČPPF} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky}) - \text{krátkodobý cizí kapitál} \quad (2.5)$$

2.5.3 Analýza poměrových ukazatelů

„Jestliže analýza absolutních čísel umožňuje zabývat se vývojem vertikální a horizontální struktury jednotlivých jevů, jakož i umožňuje poznání základních vývojových tendencí, poměrové ukazatele pomáhají dávat jednotlivé jevy do vzájemných souvislostí“, tvrdí Suchánek (2007, s. 40). Poměrové ukazatele tak udávají poměr mezi dvěma extenzivními ukazateli. Mezi výhody těchto ukazatelů patří především jejich rychlé a jednoduché sestavení, naopak jejich nevýhodou je neschopnost vysvětlit vypočtené vlivy. Pro větší vypovídací schopnost se doporučuje provést srovnání ukazatelů, ať už průřezovou analýzou (odvětvové normy) nebo v čase (historické normy).

Poměrové ukazatele dělíme do pěti základních skupin:

- rentability (výnosnosti),
- likvidity (krátkodobé solventnosti),
- aktivity,
- zadluženosti (finanční struktury, dlouhodobé solventnosti),
- ukazatele kapitálového trhu.

a) Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (*Profitability Ratios*), označované někdy také jako ukazatele výnosnosti nebo návratnosti, jsou dle Kislingerové (2007, s. 83): „Konstruovány jako poměr

konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základně (vstupu), která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi. Zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu“.

Ukazatele rentability říkají, kolik jednotek zisku (Kč) je produkováno na 1 jednotku (Kč) jmenovatele, jsou vyjádřeny v procentech. Za zisk můžeme dosadit hned několik jeho forem, které jsou uvedeny v Kapitole b). Vzhledem k faktu, že u některých vzorců existují odlišnosti v obsahu i označení, bude v rámci této diplomové práce prezentována metodika uváděná docentem Sedláčkem (2007).

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Rentabilita vloženého kapitálu (*Return on Investment*) neboli ukazatel míry zisku zobrazuje účinnost celkového vloženého kapitálu, bez ohledu na strukturu použitých zdrojů. ROI udává, jak je podnik schopen dosáhnout zisku využitím investovaného kapitálu.

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}} \quad (2.6)$$

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Rentabilita celkových vložených aktiv (*Return on Assets*), značená také jako *návratnost aktiv*, zobrazuje efektivitu využívání vložených aktiv. Tento ukazatel nám ukazuje výkonnost podniku.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2.7)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity*), neboli *návratnost vlastního kapitálu* udává výnosnost kapitálu vloženého vlastníky. ROE vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou do podniku. Výnos by měl odpovídat investičnímu riziku a také by výnosnost měla být vyšší než úrokové sazby jiných forem investování.

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.8)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (*Return on Capital Employed*), udává v čitateli součet zisku po zdanění a zdaněných úroků a formuluje tak celkový výdělek jak vlastníků, tak i věřitelů

z investovaného kapitálu. Ve jmenovateli je uveden pouze dlouhodobý kapitál, nezahrnuje krátkodobé cizí zdroje. Tento ukazatel slouží především pro mezipodnikové srovnání.

$$ROCE = \frac{EAT + \text{nákladové úroky} \cdot (1-T)}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (2.9)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (*Return on Sales*) udává zisk na jednu korunu tržeb (celkových výnosů). Hovoříme o ukazateli cenové strategie. Od předešlých ukazatelů rentability se liší tím, že porovnává dvě tokové veličiny. Největší význam tohoto ukazatele je pro hodnocení podnikové efektivity, ukazuje totiž, kolik zisku je schopen podnik vyprodukovat na jednotku tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby}} \quad (2.10)$$

Zisková marže (PMOS)

Zisková marže (*Profit Margin on Sales*) nebo také *ziskové rozpětí* je pouze malou modifikací ukazatele rentability tržeb (vzorec 1.10), kdy EBIT ve jmenovateli nahradíme čistým ziskem.

$$PMOS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (2.11)$$

Další ukazatele rentability definuje následující tabulka 1.3.

Tabulka 1.3: Další ukazatele rentability.

1-ROS - nákladovost tržeb	$1-ROS = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} = \frac{\text{tržby} - \text{zisk}}{\text{tržby}}$
Rentabilita základního kapitálu	rentabilita základního kapitálu = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{základní kapitál}}$
Rentabilita cizího kapitálu	rentabilita cizího kapitálu = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{cizí kapitál}}$
Rentabilita dlouhodobého cizího kapitálu	rentabilita dlouhodobého cizího kapitálu = $\frac{EBIT}{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}$
Rentabilita čistého pracovního kapitálu	rentabilita ČPK = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{ČPK}}$

Rentabilita výrobku

$$\text{rentabilita výrobku} = \frac{\text{čistý zisk na 1 kus}}{\text{cena jednoho kusu}}$$

Vlastní zpracování.

b) Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (*Activity Ratios, Asset Management*) měří schopnost podniku efektivně využívat svých aktiv na základě poměrování stavových ukazatelů (aktiva) s tokovými ukazateli (výnosy nebo náklady). Důvody, proč využívat ukazatele aktivity popisuje Sedláček (2007, s. 60) „*Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat*“. Optimum je však závislé na specifických podmínkách každého podniku a odvětví, ve kterém podnik působí.

Vázanost celkových aktiv

Vázanost celkových aktiv měří intenzitu využití aktiv, poměruje hodnotu aktiv a ročních tržeb.

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}} \quad (2.12)$$

Obrat aktiv

Obrat aktiv (*Total Assets Turnover Ratio*) měří efektivitu využití aktiv a říká, kolikrát se majetek (aktiva) v průběhu roku obrátí v tržby. Obrat fixních aktiv je pak dán vzorcem tržby/fixní aktiva.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.13)$$

Doba obratu celkových aktiv

Doba obratu celkových aktiv vyjadřuje počet dní, po které jsou aktiva v podniku vázána, díky vzájemnému poměrování celkových aktiv s denními tržbami. Pokud chceme znát dobu obratu stálých aktiv, pak za stálá aktiva dosadíme fixní aktiva.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{denní tržby}} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{roční tržby}/365} [\text{dny}] \quad (2.2)$$

Obrat zásob

Obrat zásob udává (*inventory turnover ratio*), kolikrát jsou během roku zásoby prodány a znovu uskladněny.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.15)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob (*Inventory Turnover*) udává hodnotu pro dobu, která uplyne od nákupu materiálu až po prodej hotových výrobků (popř. spotřeba materiálu). Účelné je tuto dobu mít co nejkratší.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrné zásoby}}{\text{denní spotřeba}} = \frac{\text{průměrné zásoby}}{\text{roční náklady}/365} [\text{dny}] \quad (2.16)$$

Obrat pohledávek

Obrat pohledávek říká, kolikrát za rok získáme finanční prostředky ze svých pohledávek. Tento ukazatel není příliš hojně využíván.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (2.17)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek (*Average Collection Period*), někdy také označována *průměrná doba splatnosti pohledávek*, vyjadřuje, jak dlouhou dobu musí daný podnik v průměru čekat na platbu za své výkony, jinak řečeno, jak dlouho je oběžný majetek vázán v pohledávkách. Při hodnocení tohoto ukazatele je nutné vzít v potaz zvyklosti dané země, velikost a postavení podniku na konkrétním trhu a také další faktory, které mohou mít na dobu obratu pohledávek vliv.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrné obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}} [\text{dny}] \quad (2.18)$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků (*Payables Turnover Ratio*), nazývaná také jako *doba odkladu plateb*, *doba obratu dluhů*, udává počet dní, po které podnik zadržuje peněžní prostředky určené na úhradu závazků z obchodních vztahů. Tento ukazatel vypovídá o platební morálce podniku vůči svým dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{průměrné závazky z obchodních vztahů}}{\text{denní tržby na fakturu}} [\text{dny}] \quad (2.19)$$

c) Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (*Leverage Ratios*, *Debt Management*) zobrazují *finanční strukturu* podniku, udávají tak vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování, a podíl cizích

zdrojů na celkových zdrojích podniku, tedy *zadluženost* podniku. Cizí zdroje bývají ve většině případů levnější než vlastní kapitál, proto je žádoucí určitá výše zadluženosti podniku. Vysoká zadluženost však může být pro podnik zátěží a může vést až k nepříznivé finanční situaci. Problematiku zadluženosti výstižně uvádějí autoři Kovanicová a Kovanic (1997, s. 70): „*Zadluženost sama o sobě ale není pouze negativní charakteristikou podniku. Ve zdravém, finančně stabilním podniku může její růst přispívat k celkové rentabilitě a tím i k tržní hodnotě firmy. Neexistuje ani přímá souvislost mezi zadlužeností a insolventností: vyšší zadluženost nemusí vždy přivádět podnik do platebních potíží. A také naopak: do platebních potíží se mohou dostávat i podniky s poměrně nízkým stupněm zadluženosti, nemají-li dostatek likvidních prostředků.*“

Celková zadluženost

Míra celkové zadluženosti (*Debt Ratio, Total Debt to Total Assets*) se vypočítá jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Výsledkem je bezrozměrná veličina, stejně jako u ostatních ukazatelů zadluženosti, z tohoto důvodu se hodnota zpravidla vyjadřuje v procentech. Optimální velikost ukazatele je individuální pro každý podnik.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.20)$$

Kvóta vlastního kapitálu (Koeficient samofinancování)

Koeficient samofinancování (*Equity Ratio*), označován někdy také jako vybavenost vlastním kapitálem, vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Je konstruován jako podíl vlastního kapitálu a celkových aktiv, doplňuje tak ukazatel celkové zadluženosti, stejně jako výše uvedený ukazatel nabývá hodnot 0 – 100 udávaných v %.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = 1 - \text{celková zadluženost} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.21)$$

Převrácená hodnota kvóty vlastního kapitálu vyjadřuje *finanční páku (Leverage Ratio)*. Finanční páka ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu, čím vyšší hodnota ukazatele, tím vyšší rentabilita vloženého kapitálu.

Koeficient zadluženosti

Koeficient zadluženost (*Debt to Equity Ratio*), neboli *míra zadluženosti* je alternativním ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti. Převrácením hodnoty koeficientu zadluženosti získáme *ukazatel míry finanční samostatnosti*.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.22)$$

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí (*Interest Coverage*), ukazatel velikosti věřitelského rizika, udává, kolikrát zisk (EBIT) převyšuje nákladové úroky. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je věřitelské riziko menší.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.23)$$

d) Ukazatele likvidity

Kromě rentability je pro podnik také velice důležitá likvidita, která souvisí se schopností platit své závazky. Je však velice důležité rozlišovat mezi pojmy likvidita, solventnost a likvidnost. Tyto pojmy vysvětluje Tomášek (2005, s. 16) takto:

- „*Solventnost - obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Jde o relativní přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků, schopnost hradit své splatné závazky.*
- *Likvidita - výše splatných závazků v porovnání s výší aktiv (likvidita podniku). Míra schopnosti podniku hradit své splatné závazky. Poměrové ukazatele - 3 stupně likvidity.*
- *Likvidnost - schopnost jednotlivých aktiv (majetkových složek podniku) přeměnit se rychle na peněžní prostředky (viz seřazení v rozvaze). Nejlikvidnějším majetkem jsou peníze!“.*

V čitateli nalezneme vždy aktiva (to, čím platíme), ve jmenovateli jsou pasiva (to, co je nutné zaplatit). Rozlišujeme tři základní ukazatele likvidity: *běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu.*

Běžná likvidita

Běžná likvidita (*Current Ratio*), též označovaná jako *3. stupeň likvidity*, udává, kolikrát by podnik uspokojil své krátkodobé závazky (věřitele).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.24)$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita (*Quick Ratio, Acid Test*) neboli 2. stupeň likvidity se oproti běžné likviditě odlišuje tím, že v čitateli od oběžných aktiv odečteme hodnoty zásob. Tím je eliminován problém s často komplikovaným prodejem zásob.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.25)$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita (*Cash Ratio*), též *likvidita 1. stupně*, měří schopnost podniku hradit své okamžité závazky. V čitateli nalezneme hotovostní a bezhotovostní peněžní prostředky včetně jejich ekvivalentů. Ve jmenovateli naleznem krátkodobé závazky, pokud je však k dispozici hodnota okamžitě splatných závazků, je vhodnější použít tuto hodnotu.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{(\text{peněžní prostředky} + \text{jejich ekvivalenty})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.26)$$

e) Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty (*Market Value Ratios*), nazývané také jako ukazatele kapitálového trhu, jsou podstatné zejména pro stávající i potenciální investory společnosti, především proto, aby mohli zhodnotit návratnost svých investic. Do této skupiny ukazatelů řadíme: *účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividendy na akcii, výplatní výměr, aktivační poměr, udržitelná míra růstu, dividendový a ziskový výnos, poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii a k její účetní hodnotě a dividendové krytí*. Vzhledem k zaměření této diplomové práce na analýzu společnosti s ručením omezením nebudou tyto ukazatele dále rozebírány ani aplikovány.

f) Ukazatele provozní činnosti

Ukazatele provozní činnosti jsou určeny pro řízení vnitřních procesů společnosti. Jsou využívány především managementem společnosti a to pro řízení nákladů s cílem jejich minimalizace. Mezi tyto ukazatele se řadí velký počet různorodých indikátorů, jako příklad můžeme uvést: *produktivita dlouhodobého hmotného majetku, stupeň odepsanosti dlouhodobého hmotného majetku, nákladovost výnosů a personální intenzita*. Vzhledem k analýze vybrané společnosti, kde nejsou tyto indikátory využity, nebudou dále rozebrány ani v této části práce.

g) Ukazatele na bázi Cash Flow

Ukazatele na bázi peněžních toků (Cash Flow) díky využívání peněžních toků místo zisku odstraňují některé nedostatky výše uvedených poměrových ukazatelů. Eliminují např. problémy vyplývající z metodiky podvojného účetnictví (Sedláček, 2007).

Rentabilita tržeb z Cash Flow

Finanční výkonnost podniku vyjadřujeme nejlépe díky rentabilitě tržeb z Cash Flow. Při poklesu tohoto ukazatele indikujeme zvýšený objem výnosů nebo snížení vnitřního finančního potenciálu, tedy pokles Cash Flow z provozní činnosti. Na rentabilitu tržeb z Cash Flow méně působí investiční cykly nebo stupněm odepsanosti DHM.

$$\text{Rentabilita tržeb na bázi Cash Flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}} \quad (2.27)$$

Rentabilita celkového kapitálu z Cash Flow

Rentabilita celkového kapitálu z Cash Flow je charakterizována takto: „*Je-li rentabilita měřená pomocí Cash Flow nižší, než je průměrná úroková míra placená bankám z úvěrů, znamená to, že aktiva podniku nejsou schopna vyprodukovat tolik, kolik vyžadují splátky úvěrů, a bankovní úvěry se pak stávají pro podnik nebezpečím. Je-li však dosahováno vyššího procenta rentability, pak je výhodné mít co nejvíce úvěrů, protože působí jako nástroj růstu podniku.*“, jak uvádí Sedláček (2007, s. 75).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu z CF} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{celkov kapitál}} \quad (2.28)$$

Mezi další ukazatele, při kterých můžeme vycházet z Cash Flow, patří následující ukazatele (vzhledem k tomu, že nejsou využity v praktické části práce, nebudou více rozebrány):

- Stupeň oddlužení z Cash Flow

$$\text{Stupeň oddlužení z Cash Flow} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (2.29)$$

- Likvidita z Cash Flow

$$\text{Likvidita z Cash Flow} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.30)$$

- Úrokové krytí z Cash Flow

$$\text{Úrokové krytí z Cash Flow} = \frac{\text{Cash Flow z provozní činnosti}}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.31)$$

h) Ukazatele ziskovosti

Mezi ukazatele ziskovosti můžeme zařadit jiné typy rentabilit, jako jsou například marže přidané hodnoty (Added value margin), tedy podíl přidané hodnoty na celkových tržbách a výhonech.

$$\text{Added value margin} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{tržby}} \quad (2.32)$$

Dalším ukazatelem může být marže provozní (Operating margin), což je podíl výsledku hospodaření EBIT (před úroky a zdaněním) opět na tržbách. Vypočteme jej podle následujícího vzorce.

$$\text{Operating margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \quad (2.33)$$

Posledním ukazatelem ziskovosti, kterým se budeme zabývat, je marže po zdanění (After tax margin), která je poměrem výsledku hospodaření EAT (po zdanění) na celkových tržbách. Je tedy téměř totožný s ukazatelem ziskové marže, jen se počítá z jiného typu výsledku hospodaření.

$$\text{After tax margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \quad (2.34)$$

i) Ukazatele na bázi finančních fondů

Dalšími využitými ukazateli v praktické části práce jsou ukazatele na bázi finančních fondů, které vycházejí z čistého pracovního kapitálu. Při hodnocení vybrané společnosti jsou využity následující ukazatele:

- Rentabilita obratu z hlediska ČPK

$$\text{Rentabilita obratu z hlediska ČPK} = \frac{\text{ČPK}}{\text{ROČNÍ TRŽBY}} \quad (2.35)$$

- Rentabilita ČPK

$$\text{Rentabilita ČPK} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{ČPK}} \quad (2.36)$$

- Doba obratu ČPK

$$\text{Doba obratu ČPK} = \frac{\text{ČPK}}{\text{denní tržby}} \quad (2.37)$$

2.5.4 Analýza soustav ukazatelů

Na poměrové ukazatele, rozdělené na jednotlivé pododdíly v předchozí části práce, navazuje analýza soustav ukazatelů. Je vhodné tyto bloky ukazatelů vnímat společně jako

faktory celkové finanční situace podniku. Dochází zde k provázanosti jednotlivých ukazatelů. Rozlišujeme *soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů* a *účelové výběry ukazatelů*, které zpracovávají definované ukazatele a člení se na *diagnostické (bonitní) modely* a *predikční (bankrotní) modely*. Výstupem těchto modelů jsou syntetické ukazatele, respektive skupina indikátorů. V rámci této diplomové práce (vzhledem k rozsahu) bude těmto soustavám ukazatelů věnována jen malá pozornost se zaměřením se na využití soustav ukazatelů v praktické části diplomové práce.

a) Pyramidové soustavy ukazatelů

Příkladem pro hierarchicky uspořádané ukazatele jsou tzv. pyramidové modely, které jsou založeny na určení hlavního hodnotícího ukazatele a následném rozboru dílčích vlivů, které působí na vybraný (vrcholový) ukazatel. Mezi pyramidové modely řadíme:

- **Rozklad Du Pont** – poprvé byl tento rozklad použit v roce 1919 nadnárodní chemickou společností Du Pont de Nemeurs a v současnosti je nejvyužívanějším hierarchicky uspořádaným modelem. Jeho základem je rozklad rentability vlastního kapitálu na ukazatel rentability tržeb, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu jmění (finanční páku). Na tyto analýzy pak navazují další postupné vrstvy rozkladu. Kritika tohoto rozkladu říká, že v tomto modelu není obsažena celá řada důležitých ukazatelů a úplně chybí pohled na riziko, proto přicházejí s vlastním pyramidovým systémem ukazatelů INFA.
- **Alternativní rozklad rentability vlastního kapitálu** - je vhodný pro analýzu komplexního (ziskového) účinku finanční páky. Význam finanční páky spočívá v tzv. *pákovém efektu (leverage efekt)*, možnosti zvýšit ziskovost vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Uvedený efekt vyplývá z faktu, že cizí kapitál bývá zpravidla levnější než vlastní. Pákový efekt může být pozitivní i negativní, blíže ho specifikuje Konečný (2004, s. 67):
 - „*Pozitivní leverage efekt: „Pokud je úroková míra úplatných cizích zdrojů (náklady na cizí kapitál) nižší než ziskovost celkového úplatného kapitálu, roste ziskovost vlastního kapitálu při přílivu cizích zdrojů financování (jsou levnější).“*
 - „*Negativní leverage efekt: „Je-li naopak ziskovost celkového úplatného kapitálu nižší než úroková míra úplatných zdrojů financování, klesá s rostoucím zadlužením ziskovost vlastního kapitálu.“*

- **Rozklad INFA** – Neumaier a Neumaierová (2008, s. 7), autoři tohoto systému, jej definují takto: „*Vrcholovým kritériem, se kterým pracuje, je dlouhodobý finanční úspěch podniku reprezentovaný čistou současnou hodnotou. Ta je vyjádřena jako tok ekonomických zisků, přičemž je analyzován vznik aktuální výše ekonomického zisku a jeho předpokládaný vývoj do budoucnosti (reprezentující růstové příležitosti podniku). Výše ekonomického zisku je odvozena od toho, jak velký výstup (reprezentovaný ziskem před úroky a zdaněním) podnik dokáže vytvořit, jakým způsobem ho dělí a za jakého rizika se tak děje. Tomu odpovídají i tři skupiny ukazatelů – ukazatele tvorby zisku před úroky a zdaněním (patří sem např. výnosnost aktiv, počítaná jako poměr zisku před úroky a zdaněním k aktivům, marže ve tvaru podílu zisku před úroky a zdaněním na výnosech, obrat aktiv vyjádřený jako poměr výnosů a aktiv atd.), ukazatele dělení zisku před úroky a zdaněním (např. kapitálová struktura, úroková míra, výše zdanění) a ukazatele finanční stability podniku, za které tvorba a dělení zisku před úroky a zdaněním probíhá (např. likvidita). Při pohledu na vznik aktuálního ekonomického zisku je bráno v úvahu, jak jednotlivé finanční indikátory působí na míru výnosnosti (reprezentovanou výnosností vlastního kapitálu) a míru rizika (alternativní náklad na vlastní kapitál).*“. Koncepce má podobu tří propojených pyramid. Tento ukazatel umožňuje vypočítat Ekonomickou přidanou hodnotu.

b) Bonitní a bankrotní modely

Účelem bonitních a bankrotních modelů je posouzení finanční situace podniku a případně i její predikce, dávají ucelený pohled (spolu s pyramidovými modely) na finanční situaci podniku. Finanční situace společnosti bývá těmito modely popsána skrze vážený průměr nebo součet několika poměrových ukazatelů, nebo jako součet bodů přiřazených k hodnotám poměrových ukazatelů, zpravidla dle jedné číselné hodnoty. Rozlišujeme bonitní a bankrotní modely.

- Bankrotní modely – predikční, jejich cílem je indikovat případné aktuální ohrožení finančního zdraví (finanční tíseň) nebo bankrot. Využívají minulá reálná data a matematicko-statistické metody.
- Bonitní modely – diagnostické, cílem je hodnotit pozici společnosti ve srovnání s ostatními podniky nebo mají za úkol vyjádřit finanční zdraví společnosti zařazením do některého ze stupňů finančního zdraví (bonity).

Při používání bonitních a bankrotních modelů si je třeba uvědomit, že se jedná o modely pravděpodobnostní, musíme tedy zohlednit potenciální nespolehlivost výsledků. Proto se nedoporučuje těmito modely nahradit komplexní finanční analýzu podniku.

Do skupiny bonitních modelů můžeme zařadit např. Quick test, Indikátor bonity nebo také Tamariho model. Do kategorie bankrotních modelů pak můžeme zařadit Altmanův model, Tafflerův model a také rodinu indexů IN. V rámci praktické části práce bude využit Altmanův a Tafflerův model, z tohoto důvodu budou vypracovány podrobněji, oproti ostatním uvedeným.

Quick test

Quick test byl navržen rakouským profesorem Peterem Kralickem již v roce 1990. jednotlivé oblasti finanční analýzy se snaží charakterizovat jedním indikátorem, řadíme ho tedy do skupiny jednorozměrných modelů. Hodnotí čtyři oblasti: stabilitu, likviditu, rentabilitu a výsledek hospodaření. Výsledky jsou oznámkovány dle stupnice, kdy:

- 1 = výborný
- 2 = velmi dobrý
- 3 = dobrý
- 4 = špatný
- 5 = ohrožen insolvencí

Výsledkem je celkové hodnocení bonity (vypočteno jako průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele). Tento ukazatel se těší velké oblibě, především proto, že je poměrně snadný na sestavení, a také pro své použité ukazatele, které nepodléhají vlivům a reprezentují celý informační potenciál účetních výkazů (Kralicek, 2007).

Indikátor bonity

Oproti předešlému testu se jedná o vícekritériální bonitní index, zpracovává šest ukazatelů s rozdílnými vahami. Konstrukce viz vzorec 1.35.

$$B = 1,5 \cdot \frac{\text{Cash Flow}}{\text{cizí zdroje}} + 0,08 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 10 \cdot \frac{\text{EBT}}{\text{aktiva}} + 5 \cdot \frac{\text{EBT}}{\text{tržby}} + 0,3 \cdot \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} + 0,1 \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.38)$$

Výsledky Indikátoru bonity jsou hodnoceny dle následující stupnice:

extrémně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
-3	-2	-1	0	1	2	3

Altmanův model (Z-funkce)

Jedná se o velice úspěšný bankrotní model, navržený americkým profesorem Edwardem I. Altmanem v roce 1968. Základem je rozdělení podniků do tří skupin podle pravděpodobnosti bankrotu na základě diskriminační analýzy. Výsledkem diskriminační analýzy je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů. Na základě výsledků se o podniku dá s určitou pravděpodobností říci, zda se jedná do budoucna o prosperující podnik nebo podnik směřující k bankrotu.

Rozlišujeme několik verzí. Verze z roku 1995 obsahuje 4 poměrové ukazatele a je určena především pro nevýrobní podniky a rozvojové trhy, její znění je následující:

$$Z'' - funkce = 6,56 \cdot \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}} + 3,26 \cdot \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 6,72 \cdot \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 1,05 \cdot \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$$

Verze pro podniky nekótované na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5$$

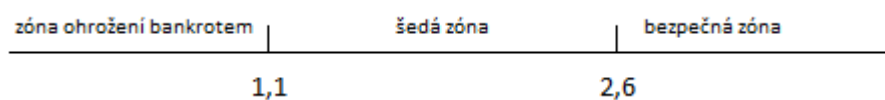
Kde:

- $X_1 = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$
- $X_2 = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$
- $X_3 = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{účetní hodnota dluhu}$
- $X_4 = \text{zadržené zisky (VH za úč. obd. + VH minulých let + fondy ze zisku)} / \text{celková aktiva}$
- $X_5 = \text{čistý pracovní kapitál} / \text{celková aktiva}$

Při aplikaci Altmanova modelu v podmínkách ČR se vyskytují problémy, z tohoto důvodu má Altmanův model v podmínkách České republiky svou verzi, upravenou o vliv závazků po lhůtě splatnosti:

- $Z\check{R} = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1,0 \cdot x_5 + 1,0 \cdot x_6$, kde $x_6 = \text{Závazky po lhůtě splatnosti} / \text{Celkové výnosy (T)}$

Interpretace výsledků Z-funkce je možná zařazením do jednoho ze tří intervalů:



Na Altmanův model navazuje D-skóre, které bylo zpracováno Institutem ekonomie České národní banky pod vedením Aleny Buchtíkové s cílem zlepšit úvěrové portfolio českých bank.

Tafflerův bankrotní model

Jedná se o variantu Altmanova modelu vyvinutou především pro britské podniky Prof. Tafflerem v roce 1977. Model je založen na ukazatelích, které odrážejí klíčové charakteristiky platební schopnosti společnosti - ziskovost, přiměřenost PK, finanční riziko a likvidita. Pro různá odvětví jsou však zapotřebí odlišné kombinace poměrových ukazatelů a koeficientů.

Rovnice tohoto modelu je následující:

- $Z = 0,53 x_1 + 0,13 x_2 + 0,18 x_3 + 0,16 x_4$

Kde:

x_1 = EBT/krátkodobé závazky

x_2 = oběžná aktiva/cizí kapitál

x_3 = krátkodobé závazky/aktiva

x_4 = tržby/aktiva

Indexy IN

Model autorů Inky a Ivana Neumaierových vznikl pro podmínky českých podniků, využívá diskriminační analýzu. Prvním indexem byl bankrotní index IN95, který hodnotil podnik z pohledu věřitele, založený na šesti ukazatelích. Výsledkem je zařazení společnosti do kategorie firem finančně důvěryhodných, šedé zóny nebo finančně nedůvěryhodných. Dále byl index IN99, který obsahuje 4 ukazatele, vyjadřuje kvalitu (bonitu) společnosti z hlediska dosahované finanční výkonnosti. V roce 2002 vznikl Index IN01, který je syntézou obou předchozích modelů, skládá se z 5 ukazatelů a zohledňuje současnou výkonnost podniku i možnou budoucí hrozbu bankrotu.

2.5.5 Vyšší metody technické finanční analýzy

Mezi vyšší metody technické analýzy řadíme převážně matematicko-statistické metody. Základními matematicko-statistickými metodami jsou bodové odhady, statistické testy odlehlých dat, korelační koeficienty, regresní modelování, analýza rozptylu, faktorová a diskriminační analýza. Jejich nevýhodou je nutnost hlubších matematických a statistických znalostí a odpovídající programové a technické vybavení.

2.5.6 Metody fundamentální analýzy

Do metod fundamentální analýzy můžeme zařadit SWOT analýzu, jakožto snad nejjednodušší metodu fundamentální analýzy. SWOT analýzu řadíme mezi komparativně

analytické metody finanční analýzy. Podstatou je identifikovat relevantní vlivy jak vnitřního prostředí podniku, tak i prostředí vnějšího. Rozlišují se tak klíčové silné a slabé stránky společnosti a příležitosti a hrozby pramenící z okolí podniku.

Vzhledem k faktu, že v rámci této diplomové práce nebudou v praktické části využity žádné z metod fundamentální analýzy, nebudou dále rozváděny.

3 Charakteristika společnosti VAE Controls s.r.o.

Společnost VAE Controls s.r.o. je dceřinou společností VAE Controls Group a.s., která vznikla v roce 2009 odštěpením právě od společnosti VAE Controls s.r.o. z důvodu reorganizace vztahů v holdingové struktuře skupiny VAE Controls, která čítá více než desítku firem se sídlem zejména v České Republice, ale také v jiných zemích s obchodními zastoupeními na téměř každém kontinentu.

Společnost VAE Controls s.r.o. má již více než 20 letou tradici, byla založena již v roce 1993. I přes to, že je nyní společnost 100% vlastněna firmou VAE Controls Group a.s., původní zakladatelé a vlastníci tuto společnost i nadále řídí jak skrz členství ve statutárních orgánech společnosti, tak přes mateřskou společnost. Jedná se navíc o ryze českou společnost bez zahraniční majetkové účasti.

Hlavním předmětem činnosti společnosti je projekce a komplexní realizace výstavby a rekonstrukce terminálů a skladů ropných produktů, hlavně pokud jde o dodávky technologií a řídicích systémů. Technologické celky pro řízení a automatizaci provozu dodává tato společnost také do oblasti vodárenských sítí, čistíren a úpraven vod.

Společnost zabezpečuje zejména projektování a dodávky technologií a pro výstavbu využívá smluvních specializovaných stavebních firem. Společnost disponuje vlastním projekčním útvarem, který je pro ni stěžejní, dále útvarem vývoje softwaru a také vlastním non-stop servisním centrem.

Kromě řídicích systémů společnost VAE Controls s.r.o. dodává také související silnoproudá, slaboproudá a technologická zařízení, která z velké části vyvíjí a vyrábí další společnosti ve skupině VAE Controls Group a.s. Důležitým produktem jsou také speciální elektronická zařízení do prostředí s nebezpečím výbuchu, zařízení průmyslové automatizace, elektrorozvaděče, jednotky pro rekuperaci benzinových par a další.

Nejzásadnějším produktem, který společnost vlastními silami vyvinula a nyní prodává je TAMAS (Tank Management System), což je komplexní řídicí systém pro sklady pohonných hmot, který zabezpečuje sledování kompletního skladu od příjezdu zásob pohonných hmot, přes parametry jejich skladování, až po přesné plnění cisteren při odjezdu, včetně zajištění požární bezpečnosti a automatickou aktivaci bezpečnostních mechanismů v případě havárie.

Mezi hlavní zákazníky společnosti patří zejména petrochemické společnosti, majitelé a provozovatelé skladů pohonných hmot, včetně leteckých, chemické podniky, armádní

logistické složky, letištní operátoři, vodohospodářské a energetické společnosti a také města a obce. Zákazníkem jsou rovněž sesterské společnosti ve skupině, pro které (zejména zahraniční) zajišťuje společnost projekci, ale i dodávky a realizaci zakázek, nebo jejich částí.

Pokud se podíváme na geografické složení obratu společnosti, v současné době tvoří zhruba polovinu obratu zakázky na území České Republiky, druhá polovina je tvořena zakázkami zahraničními. Pokud bychom se podívali na celou skupinu, zahraniční zakázky budou tvořit nadpoloviční část obratu.

4 Finanční analýza v podmínkách společnosti

V následující kapitole se budeme zabývat analýzou konkrétních výsledů společnosti VAE Controls s.r.o. a jejich meziročním vývojem v letech 2009 – 2013. K tvorbě této analýzy byly použity standardní účetní výkazy, tedy výsledovka a výkaz zisků a ztrát, které jsou volně k dispozici ke stažení na webových stránkách obchodního rejstříku. Podklady pro poslední sledovaný rok 2013 byly ve finální podobě poskytnuty vedením společnosti z důvodu jejich prozatímního nezveřejnění v elektronické podobě. Původní výkazy v přepracované podobě také tvoří přílohu této práce. Výsledky této analýzy byly předány s komentářem také vedení společnosti pro vnitřní potřebu. Veškeré tabulky v této kapitole jsou výsledkem vlastního zpracování na základě vzorců uvedených v druhé kapitole.

4.1 Vývoj hospodářských výsledků

V tomto oddílu se budeme zabývat hodnotami jednotlivých typů hospodářských výsledků a jejich meziročním vývojem v letech 2009 – 2013. Vzhledem k využití různých typů HV budeme se zabývat ukazateli:

- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) - Výsledek hospodaření z běžné (hlavní) činnosti firmy bez nákladů na cizí zdroje a před odečtením daně z příjmu.
- EBT (Earnings Before Taxes) – Hrubý výsledek hospodaření, tedy před odečtením daní.
- EAT (Earnings After Taxes) - Výsledek hospodaření z běžné (hlavní) činnosti firmy po odečtení daně z příjmu.
- NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) - Zdaněný výsledek hospodaření před odečtením úroků.
- NI (Net Income) – Čistý zisk, tedy výsledek hospodaření za účetní období.

Jednotlivé výsledky hospodaření za uvedené roky zobrazuje následující tabulka:

	2009	2010	2011	2012	2013
Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní ... EBIT	34 353	22 461	22 400	39 707	17 986
Hospodářský výsledek před odečtením daně z příjmu ... EBT	32 463	21 769	21 299	38 961	16 719
Hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmu ... EAT	25 848	17 560	17 171	31 117	13 807
Zdaněný výsledek hospodaření před odečtením úroků ... NOPAT	27 826	18 193	18 144	32 163	14 569
Výsledek hospodaření po zdanění - čistý zisk ... NI	25 854	17 560	17 171	31 117	13 807

(Tab. 4.1)

Jak je z uvedené tabulky zřejmé, hodnocený podnik stabilně dosahuje zisku v hodnocených letech, meziroční vývoj hospodářského výsledku odpovídá také vývoji tržeb a výkonů, jak je zřejmé z účetních výkazů podniku.

V roce 2009 dosáhl podnik čistého zisku NI ve výši 25 854 tis. Kč, v roce 2010 to bylo 17 560 tis. Kč, v roce 2011 potom 17 171 tis. Kč, v následujícím roce 2012 to byl téměř dvojnásobek, tedy 31 117 tis. Kč, v posledním sledovaném roce 2013 dosáhl podnik nejnižšího zisku za sledované období 13 807 tis. Kč. Za sledované období podnik vygeneroval celkový čistý zisk ve výši 105 509 tis. Kč, průměrný čistý zisk v časovém období 2009 – 2012 byl 21 102 tis. Kč. Z těchto hodnot je zřejmé, že ve výši zisku není možno hledat trend a jeho výše je značně kolísavá a odpovídá zakázkové naplněnosti podniku. Ve všech sledovaných letech však podnik generoval čistý zisk.

Ostatní typy hospodářského výsledku svým vývojem kopírují vývoj čistého zisku NI, což, z podstaty tvorby ukazatelů, nelze považovat za překvapivé.

4.2 Vývoj majetkové struktury podniku

Tento oddíl je věnovaný analýze majetkové struktury podniku na straně aktiv a pasiv a jejímu meziročnímu vývoji.

4.2.1 Aktiva

Nejprve se budeme věnovat složení a vývoji na straně aktiv. Následující tabulka zobrazuje celkovou hodnotu aktiv v jednotlivých letech a její procentuální rozložení do jednotlivých složek. Celkovou tabulku z konkrétními hodnotami je možno nalézt v příloze.

	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva celkem	178 402	204 765	196 182	297 059	276 307
Dlouhodobý majetek	8%	3%	2%	1%	2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1%	1%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	7%	2%	2%	1%	2%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	92%	97%	96%	98%	98%
Zásoby	3%	12%	7%	7%	9%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	37%
Krátkodobé pohledávky	49%	71%	48%	66%	44%
Krátkodobý finanční majetek	39%	14%	40%	25%	8%
Časové rozlišení	0%	0%	2%	1%	1%

(Tab. 4.2)

Z uvedené tabulky je zřejmé, že celková aktiva meziročně spíše rostly s maximem o velikosti 297 059 tis. Kč v roce 2012. Dále můžeme pozorovat, že podíl dlouhodobého majetku

je velmi malý a jen roce 2009 překročil 5%. Nejvyšší podíl na aktivech mají stabilně krátkodobé pohledávky s maximálními 71 % (144 940 tis. Kč) v roce 2010 a minimem 44 % (120 694 tis. Kč) v roce 2013. Ve stejném roce se také poprvé objevily dlouhodobé pohledávky a tvořily 37 % celkových aktiv (102 038 tis. Kč.). Vysoký podíl na aktivech měl také krátkodobý finanční majetek, který v roce 2011 tvořil dokonce 40 % celkových aktiv (79 282 tis. Kč), v roce 2013 však klesl na 8 % (23 282 tis. Kč). Celkově podnik udržuje relativně nízkou hodnotu zásob, která, kromě maxima 12 % (23 705 tis. Kč) v roce 2010, nepřesáhla nikdy 10 %.

4.2.2 Pasiva

Složení na straně pasiv zobrazuje následující tabulka, opět ve formě celkové hodnoty pasiv v jednotlivých letech a její procentuální rozložení do jednotlivých složek. Celkovou tabulku z konkrétními hodnotami je rovněž možno nalézt v příloze.

	2009	2010	2011	2012	2013
Pasiva celkem	178 402	204 765	196 182	297 059	276 307
Vlastní kapitál	51%	46%	50%	38%	31%
Základní kapitál	11%	10%	10%	7%	7%
Kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1%	1%	1%	1%	1%
VH z minulých let	39%	35%	38%	30%	23%
Cizí zdroje	42%	51%	49%	60%	68%
Rezervy	2%	1%	0%	1%	0%
Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	0%	7%
Krátkodobé závazky	23%	40%	34%	39%	27%
Bankovní úvěry a výpomoci	17%	10%	15%	20%	34%
Časové rozlišení	7%	4%	1%	2%	2%

(Tab. 4.3)

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že složení pasiv se pohybovalo okolo poměru 50 % vlastního kapitálu a 50 % cizích zdrojů, až do roku 2012, kdy stouplo zastoupení cizích zdrojů na 60 % (178 580 tis. Kč) a v roce 2013 dosáhlo svého maxima 68 % (187 116 tis. Kč). Největší podíl na cizích zdrojích měly krátkodobé závazky s minimálním podílem 23 % na celkových pasivech (41 678 tis. Kč) v roce 2009 a maximálním podílem 40 % na celkových pasivech (82 048 tis. Kč) v roce následujícím. Další složkou cizích zdrojů s vyšším zastoupením jsou bankovní úvěry a výpomoci, které dosáhly maximálního podílu na celkových pasivech 34 % (93 979 tis. Kč) v roce 2013, v roce 2010 byly naopak na minimu 10 % (20 000 tis. Kč). V roce 2013 se pak poprvé objevily dlouhodobé závazky ve výši 18 979 tis. Kč, což tvořilo 7 % z celkových aktiv. Rezervy se pohybovaly pod hranicí 3 %.

Pokud jde o vlastní kapitál, jeho stabilní složku ve výši 20 000 tis. Kč tvoří základní kapitál. Jeho procentuální zastoupení na celkových pasivech samozřejmě kolísá z důvodu

rozdílných hodnot celkových aktiv. Druhou zásadní složkou vlastních zdrojů je výsledek hospodaření let minulých s minimálním zastoupením na celkových pasivech 23 % v roce 2013 (62 443 tis. Kč) a maximem 39 % (68 778 tis. Kč) v roce 2009. Nejvyšší peněžní hodnoty 89 126 tis. Kč dosáhl v roce 2012, podíl na celkových pasivech však v tom roce byl je 30 %.

4.3 Analýza finančních ukazatelů

V tomto oddíle se budeme zabývat analýzou jednotlivých finančních ukazatelů, tedy ukazatelů rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a ziskovosti, dále zanalyzujeme některé ukazatele z cash-flow a také ostatní ukazatele. Rovněž se budeme zabývat meziročním vývojem jednotlivých ukazatelů.

4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, které budou pro účely analýzy podniku použity, jsou rentabilita vlastního a celkového kapitálu, rentabilita tržeb a investic a sledovat budeme také ziskovou marži. Všechny ukazatele budeme sledovat meziročně.

Ukazatele rentability		2009	2010	2011	2012	2013
rentabilita vlastního kapitálu	NI/vl kapitál	28,4%	18,8%	17,5%	27,9%	16,3%
rentabilita celkového kapitálu	NI/celková aktiva	14,5%	8,6%	8,8%	10,5%	5,0%
rentabilita tržeb	EBT/tržby	16,4%	9,4%	8,4%	7,7%	5,0%
rentabilita investic	EBT/celková aktiva	18,2%	10,6%	10,9%	13,1%	6,1%
zisková marže	NI/tržby	13,1%	7,5%	6,8%	6,2%	4,2%

(Tab. 4.4)

Rentabilita vlastního kapitálu osciluje kolem průměrných 22 %, v roce 2009 to bylo nejvyšších 28,4 %, v roce 2010 potom 18,8 %, následně v roce 2011 17,5 %, v roce 2012 to bylo rovněž vysokých 27,9 % a v posledním sledovaném roce 2013 byla hodnota nejnižší, a to 16,3 %.

Rentabilita celkového kapitálu vykazuje podobný vývoj, který je však ovlivněný kapitálovým složením, které se v roce 2012 odchýlilo od trendu daného lety předešlými a v průměru se pohybuje na hodnotě 9,5%. V roce 2009 dosáhl podnik nejvyšší rentability celkového kapitálu ve výši 14,5 %, následované hodnotami 8,6 pro rok 2010 a 8,8 % v roce následujícím (2011), následně došlo ke zvýšení na 10,5 % v roce 2012, v posledním sledovaném roce však tato rentabilita poklesla k 5 %, což je nejnižší hodnota za sledované období.

Rentabilita tržeb vykazuje mírně odlišný průběh, než předchozí ukazatele, dosáhla hodnoty 16,4 % v roce 2009, 9,4 % v roce 2010, 8,4% v roce 2011, následované dalším poklesem přes hodnotu 7,7% v roce 2012 na konečných 5 % v roce 2013 s průměrnou hodnotou za sledované období 9,4 %.

Rentabilita investic vykazuje z podstaty ukazatele obdobný vývoj jako rentabilita celkového kapitálu, kdy s maximální hodnotou 18,2 % v roce 2009, 10,6 a 10,9 % v letech 2010 a 2011 a 13,1 % v roce 2012 osciluje kolem průměrné hodnoty 11,8 %, v roce 2013 pak následuje pokles na 6,1 %

Zisková marže, tedy podíl čistého zisku z tržeb sleduje klesající trend z 13,1 % v roce 2009, přes 7,5; 6,8 a 6,2 % v letech 2010 – 2012, až na nejnižších 4,2 % v roce 2013. Průměrná hodnota tohoto ukazatele ve sledovaném období je potom 7,5 %. Opět můžeme sledovat podobný trend jako u ukazatele rentability tržeb, což je rovněž dáno podobností těchto dvou ukazatelů.

4.3.2 Ukazatele aktivity (obratu)

Tato sekce bude věnována výsledkům analýzy aktivity, kde bude pracováno s počty obrátů a dobami obrátů aktiv, zásob, pohledávek a závazků. Některé z ukazatelů budou počítány dvěma způsoby, kdy v prvním způsobu bude směrodatný celkový počet dní v roce, ve druhém bude použit přibližný počet pracovních dní v roce, pro zjednodušení výpočtu tak bylo počítáno s 365 kalendářními dny a 250 pracovními dny.

Ukazatele aktivity (obratu)		2009	2010	2011	2012	2013
obrátka aktiv	tržby/aktiva	1,1	1,1	1,3	1,7	1,2
obrátka fixních aktiv	tržby/fixní aktiva	13,8	37,7	65,2	124,0	72,0
obrátka zásob	tržby/zásoby	35,1	9,8	17,4	23,5	13,7
obrátka pohledávek	tržby/pohledávky	2,5	1,7	2,8	2,6	2,8
obrátka závazků	tržby/závazky	10,1	3,7	7,0	5,9	7,4
doba obratu aktiv	aktiva/denní tržby	328,9	321,1	282,9	215,6	304,4
doba obratu stálých aktiv	fixní aktiva/denní tržby (365)	26,4	9,7	5,6	2,9	5,1
doba obratu stálých aktiv	fixní aktiva/denní tržby (250)	18,1	6,6	3,8	2,0	3,5
průměrné inkasní období	pohledávky/denní tržby (365)	146,2	214,5	131,0	140,1	129,3
průměrné inkasní období	pohledávky/denní tržby (250)	100,1	146,9	89,7	96,0	88,5
doba obratu závazků	závazky/denní tržby (365)	36,0	99,1	51,9	61,7	49,6
doba obratu závazků	závazky/denní tržby (250)	24,7	67,9	35,5	42,3	34,0

(Tab. 4.5)

Celková aktiva vykazují dle analýzy dobu obratu mírně pod hodnotou jednoho roku, v průměru 291 dní se snížením na 215,6 dní v roce 2012 a maximální hodnotou 328,9 dní v roce 2009. Z toho vyplývá také průměrný počet obrátek ve výši 1,3 obrátky za období s maximální hodnotou 1,7 obrátky v roce 2012 a minimální hodnotou 1,1 obrátky v roce 2009 a 2010.

Při hodnocení obratu fixních aktiv budeme vycházet z jejich velmi nízkých hodnot dle analýzy vývoje majetkové struktury podniku, tedy obrat bude výrazně rychlejší, než u aktiv celkových. Počet obrátek fixních aktiv měl průměr 62,5 obrátek za období s minimální hodnotou 13,8 obrátek za období v roce 2009 a maximem 124 obrátek za období v roce 2012.

Doba obratu tomu opět odpovídá s průměrem 9,9 dne (6,8 dne, pokud počítáme pouze pracovní dny), maximem 26,4 dní v roce 2009 a minimem 2,9 dní v roce 2012.

Podnik udržuje relativně malý podíl zásob na celkových aktivech, proto bude i obrat zásob vykazovat vysoký počet obrátek. Jelikož společnost své zásoby spotřebovává dle potřeby zakázek, není účelné určit jejich průměrnou denní spotřebu, tedy počítat dobu obratu. Ukazatel obrátky zásob však vykazuje průměrnou hodnotu 19,9 obrátek za období s maximem 35,1 obrátek v roce 2009 a minimem 9,8 obrátek v roce následujícím, z těchto hodnot vyplývá také zmíněná určitá nepředvídatelnost spotřeby.

Pohledávky podniku vykazují průměrnou dobu obratu za sledované období ve výši 152 dní (104 dní, pokud počítáme pouze pracovní dny) s maximem 214,5 dne v roce 2010, v ostatní letech se doba obratu příliš neodlišuje a osciluje kolem hodnoty 135 dní. Analogicky se opět vyvíjí počet obrátek se svou průměrnou hodnotou 2,5 obrátky za období a minimem 1,7 obrátky v roce 2010.

Jako posledním ukazatelům aktivity se budeme věnovat obratu závazků, kdy průměrná doba obratu závazků za sledované období je 60 dní (41 dní, pokud počítáme pouze pracovní dny). Hodnoty výrazněji se lišící od průměru pozorujeme v letech 2009 s minimálními 36 dny a 2010 s maximálními 99 dny, ostatní roky se pohybují kolem 50 – 60 dny. Odrazem doby obratu je již standardně počet obrátek, který má průměr 6,8 obrátky za období s maximem 10,1 obrátky v roce 2009 a minimem 3,7 obrátky v roce 2010.

4.3.3 Ukazatele likvidity

Následující sekce se bude zabývat výsledky analýzy ukazatelů likvidity, konkrétně třemi typy likvidity – běžnou, pohotovou a okamžitou.

Ukazatele likvidity		2009	2010	2011	2012	2013
běžná likvidita	fin maj+krátko pohl+zás/krátko závazky	3,90	2,41	2,81	2,50	2,27
pohotová likvidita	fin maj+krátko pohledávky/krátko závazky	3,77	2,12	2,59	2,31	1,94
okamžitá likvidita	fin majet/krátkodobé záv	1,67	0,35	1,19	0,64	0,31

(Tab. 4.6)

Z uvedené tabulky je zřejmé, že pokud jde o běžnou likviditu, podnik vykazoval ve sledovaném období relativně stabilní hodnoty. Průměrná běžná likvidita za sledované období dosáhla hodnoty 2,8, přičemž své maximum má v roce 2009 s hodnotou 3,9, následují hodnoty 2,41, 2,81 a 2,5 v letech 2010, 2011 a 2012 s minimem 2,27 v roce 2013.

Obdobně si stojí ukazatel pohotové likvidity s průměrem 2,55 a maximem rovněž v roce 2009 s hodnotou 3,77. Pro následující roky má tento index hodnotu 2,12 v roce 2010, 2,59 v roce 2011 a 2,31 v roce 2012 s minimem opět v roce 2013, ve kterém dosáhl hodnoty 1,94.

Pokud jde o okamžitou likviditu, podnik ve sledovaném období kryl průměrně 83% krátkodobých pohledávek ze zdrojů s nejvyšší likviditou ve formě peněz. V roce 2009 takto podnik kryl dokonce 1,67 násobek výše závazků. V následujícím roce spadl index na 0,35, aby v roce 2011 opět stoupl na hodnotu 1,19, dále však už klesal a dosáhl hodnoty 0,64 v roce 2012 a nejnižší hodnoty 0,31 v roce 2013.

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

V této sekci se budeme věnovat ukazatelům zadluženosti. Konkrétně se bude jednat o ukazatel finanční páky, celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního jmění, indexem úrokového krytí a koeficientem samofinancování.

Ukazatele zadluženosti		2009	2010	2011	2012	2013
finanční páka	celková aktiva/vložený kapitál	8,9	10,2	9,8	14,9	13,8
celková zadluženost	cizí zdroje/celková aktiva*100	42,1%	50,5%	49,4%	60,1%	67,7%
zadluženost vlastního jmění	dlouhodobé závazky/vlastní jmění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	22,4%
úrokové krytí	EBIT+nákl úroky/úroky	19,2	33,5	21,3	54,2	15,2
koeficient samofinancování	vlastní jmění/celková aktiva	51,1%	45,6%	49,9%	37,5%	30,6%

(Tab. 4.7)

Ukazatel finanční páky vykazuje průměrnou hodnotu za sledované období 11,5 násobnou výši celkových aktiv oproti vloženému kapitálu. Minima dosáhl podnik v roce 2009, následuje stabilních 10,2 a 9,8 v letech 2010 a 2011. V roce 2012 dosáhl ukazatel finanční páky nejvyšší hodnoty 14,9. V roce 2013 pak došlo k mírnému poklesu na 13,8.

Celková zadluženost se ve sledovaném období pohybovala průměrně na 54 % a měla rostoucí trend, kdy v roce 2009 byla na nejnižší úrovni 42,1 %, pak rostla na 50,5 % v roce 2010 a 49,4 % v roce 2011. K podstatnému navýšení došlo v roce 2012 a to na 60,1 % a v roce 2013 dosáhla svého maxima 67,7 %.

Opačný trend měl koeficient samofinancování s průměrem 43% za sledované období s maximem 51% v roce 2009, následovaný hodnotami 45,6 %, 49,9 % a 37,5 % s minimem 30,6 % v roce 2013. Dva výše uvedené ukazatele doplňuje do 100% časové rozlišení.

Zadluženost vlastního jmění můžeme s hodnotou 22,4 % pozorovat pouze v roce 2013, v předešlých letech podnik nevykazoval žádné dlouhodobé závazky.

Poslední koeficient úrokového krytí dosahoval průměrné hodnoty 28,7 s maximem 54,2 v roce 2012 a minimem 15,2 v roce 2013. V letech 2009 až 2011 dosahoval hodnot 19,2, 33,5 a 21,3.

4.3.5 Ukazatele ziskovosti

Nyní přijdou na řadu ukazatele ziskovosti podniku, tedy podíl přidané hodnoty, EBIT a EAT na celkových tržbách, opět v letech 2009 – 2013.

Ukazatele ziskovosti		2009	2010	2011	2012	2013
added value margin	přidaná hodnota/tržby	39,2%	20,7%	19,4%	17,3%	15,3%
operating margin	EBIT/tržby	17,4%	9,7%	8,8%	7,9%	5,4%
after tax margin	čistý zisk (EAT)/tržby	13,1%	7,5%	6,8%	6,2%	4,2%

(Tab. 4.8)

Přidaná hodnota tvořila ve sledovaném období průměrně 22 % celkových tržeb a vykazovala klesající tendenci z maxima 39,2 % v roce 2009, přes 20,7 %, 19,4 % a 17,3 % v letech 2010 – 2012, až na minimum 15,3 % v roce 2013.

Poměr EBIT i EAT na celkových tržbách měl shodný trend, kdy z maxima 17,4 % (EBIT) a 13,1 % (EAT) v roce 2009 klesal na minimum 5,4 % (EBIT) a 4,2 % (EAT) v roce 2013. Průměrné hodnoty ve sledovaném období byly 9,8% u EBIT a 7,5 u EAT.

4.3.6 Ukazatele z cash-flow

Tento oddíl se bude zabývat ukazateli tvořenými z přírůstku peněžních toku FCF (Free Cash Flow) jako rentabilita tržeb z CF a výnosnost finančních prostředků z CF, dále pak čistým pracovním kapitálem, jeho indexem rentabilitami a dobami obratu. Jako obvykle to bude za sledované období od roku 2009 do roku 2013.

Ukazatele cash flow		2009	2010	2011	2012	2013
rentabilita tržeb z cash flow	CF/tržby	15,8%	5,7%	7,7%	6,9%	4,0%
výnosnost finančních prostředků z cash flow	CF/celková aktiva	17,5%	6,5%	9,9%	11,7%	4,8%
čistý pracovní kapitál	oběžná aktiva - krátk závazky	121 704	115 643	120 923	174 540	196 128
index pracovního kapitálu	(oběžná aktiva - krátk závazky)/oběžná aktiva	74,5%	58,5%	64,4%	60,0%	72,6%
rentabilita tržeb z WC	WC/tržby	61,5%	49,7%	47,8%	34,7%	59,2%
rentabilita WC	zisk/WC	21,2%	15,2%	14,2%	17,8%	7,0%
doba obratu WC	WC/denní tržby	224,4	181,4	174,3	126,7	216,0
doba obratu WC	WC/denní tržby	153,7	124,2	119,4	86,8	148,0

(Tab. 4.9)

Rentabilita tržeb z CF dosáhla ve sledovaných letech průměrné hodnoty 8 %, kdy nejvyšší hodnotu měla 15,8 % v roce 2009, dále pak výrazně poklesla na 5,7 % v roce 2010

a přes hodnotu 7,7 % procenta v roce 2011 a 6,9% v roce 2012 klesla až na minimální hodnotu 4 % v roce 2013.

Výnosnost celkových finančních prostředků z CF měla průměrnou hodnotu 10,1 % a maximum 17,5 % opět v roce 2009. Dále pak dosahovala hodnot 6,5 % v roce 2010, 9,9% v roce 2011, 11,7% v roce 2012 a nejnižší dosaženou hodnotu 4,8 % měla v roce 2013.

Čistý pracovní kapitál dosáhl průměru 147 788 tis. Kč díky vysokému podílu oběžných aktiv na celkových aktivech. Meziročně vykazoval spíše rostoucí trend, kdy v roce 2010 sice klesl z původních 121 704 tis. Kč na 115 643 tis. Kč, dále však již rostl přes 120 923 tis. Kč v roce 2011 a 174 540 tis. Kč v roce 2012 až ke svému maximu 196 128 tis. Kč v posledním sledovaném roce.

Jeho index tak dosahoval průměrné hodnoty 66 %, kdy v roce 2009 měl hodnotu 74,5 %, následovanou hodnotami 58,5 % (2010), 64,4 % (2011), 60 % (2012) a 72,6 % v posledním sledovaném roce 2013.

Rentabilita tržeb z WC byla průměrně 50,6 % s maximem v roce 2009 (61,5 %) a minimem v roce 2012 (34,7 %). Rentabilita WC byla průměrně 15 % s maximem 21,2 % opět v roce 2009 a minimem 7 % v roce 2013. Pro úplnost je nutno zmínit také dobu obratu čistého pracovního kapitálu, která byla průměrně 185 dní (127 dní, pokud počítáme pouze pracovní dny).

4.3.7 Ostatní ukazatele

Pro vytvoření celkového obrazu o finanční situaci podniku byly zvoleny také některé doplňující ukazatele, které převádí výsledky na počet pracovníků. Mezi tyto ukazatele byl zařazen zisk na 1 pracovníka, přidaná hodnota na 1 pracovníka, produktivita práce jednoho pracovníka z tržeb a průměrné mzdové náklady. Počet pracovníků ve sledovaném období se pohyboval okolo průměrných 49 a vykazoval rostoucí trend ze 46 lidí v roce 2009 na 54 v roce 2013.

Ostatní ukazatele		2009	2010	2011	2012	2013
zisk na pracovníka	čistý zisk/počet pracovníků	562	374	365	610	256
přidaná hodnota na pracovníka	přidaná hodnota/počet pracovníků	1 687	1 027	1 046	1 702	941
produktivita práce	tržby/počet prac	4 304	4 952	5 386	9 859	6 136
průměrná mzda pracovníka	mzdové N/12/počet pr	69	55	52	65	48
průměrný počet pracovníků		46	47	47	51	54

(Tab. 4.10)

Hodnota čistého zisku na 1 pracovníka byla ve sledovaných letech průměrně 433 tis. Kč, kdy kolísala z 562 tis. Kč v roce 2009, přes 374 a 365 tis. Kč v letech 2010 a 2011 k maximálním 640 tis. Kč v roce 2012, následoval pokles k minimu 256 tis. Kč v roce 2013.

Stejný meziroční vývoj vykazovala také hodnota přidané hodnoty na 1 pracovníka, která měla průměr 1 281 tis. Kč s hodnotami 1 687 tis. Kč, 1 027 tis. Kč a 1 046 tis. Kč v letech 2009 – 2011. Nejvyšší hodnoty 1 702 tis. Kč dosáhla přidaná hodnota na 1 pracovníka v roce 2012 a nejnižších 941 tis. Kč v roce následujícím.

Produktivita práce dosahovala průměru 6 127 tis. Kč za rok s hodnotami 4 304 tis. Kč v roce 2009, 4 952 tis. Kč v roce 2010 a 5 386 tis. Kč v roce 2011, maximální produktivita byla dosažena v roce 2012 a měla hodnotu 9 859 tis. Kč. V posledním sledovaném roce došlo k poklesu na 6 136 tis. Kč.

Průměrná měsíční mzda pracovníka podniku dosáhla ve sledovaném období vysokého průměru 58 tis. Kč, kdy z nejvyšších 69 tis. Kč v roce 2009 klesla k 55 tis. Kč a 52 tis. Kč v letech 2010 a 2011, následně opět vzrostla na 65 tis. Kč v roce 2012 a v roce 2013 dosáhla svého minima 48 tis. Kč.

4.4 Souhrnné hodnocení firmy

V tomto oddíle se seznámíme s komplexními souhrnnými ukazateli zdraví firmy a jejich vývojem ve sledovaném období let 2009 až 2013. Konkrétně budou použity dva nástroje hodnocení zdraví a to Altmanův index a Tafflerův test. Pro tyto dva nástroje budou počítány převážně výsledky ukazatelů z předchozí kapitoly.

4.4.1 Altmanův index

Nejprve se budeme zabývat Altmanovým indexem a Z-score přizpůsobeným pro prostředí České republiky. Z níže uvedené tabulky vyplývá, že Altmanův index pro sledovaný podnik byl nejvyšší v roce 2012 s hodnotou 3,44. Minimální hodnoty 2,53 dosáhl v roce 2013, pod hodnotu 3 klesl ještě v roce 2010, konkrétně měl hodnotu 2,91. V roce 2009 pak měl hodnotu 3,16 a v roce 2011 pak 3,07.

Altmanův index	2009	2010	2011	2012	2013
pracovní kapitál/celková aktiva	1,15	1,37	1,30	1,37	1,25
zisk po zdanění/celková aktiva	0,14	0,09	0,09	0,10	0,05
EBIT/celková aktiva	0,19	0,11	0,11	0,13	0,07
vlastní kapitál/cizí kapitál	1,21	0,90	1,01	0,62	0,45
tržby za prodej/celková aktiva	1,11	1,14	1,29	1,69	1,20
závazky po lhůtě splatnosti/tržby	0,01	0,01	0,00	0,01	0,05
Altmanův index pro firmy ostatní	3,16	2,91	3,07	3,44	2,53
Z - score pro ekonomiku ČR	4,07	3,81	3,95	4,31	3,31

(Tab. 4.11)

Vývoj Z-score byl velmi podobný, v roce 2009 měl hodnotu 4,07, v roce 2010 měl hodnotu 3,81, v roce 2011 pak hodnotu 3,95. Maxima dosáhl v roce 2012 s hodnotou 4,31 a v posledním roce 2013 následovala minimální hodnota 3,31. Z poměru závazků po lhůtě splatnosti na tržbách je zřejmé, že podnik evidoval ve všech letech, kromě 2011 nějaké závazky po splatnosti, nicméně jejich velikost byla pouze marginální a z časového složení je zřejmé, že se jedná o závazky pouze krátce po splatnosti.

4.4.2 Tafflerův test

V této sekci se budeme zabývat Tafflerovým testem, který vypovídá o pravděpodobnosti bankrotu podniku na základě finančních ukazatelů. Z níže uvedené tabulky je zřejmé, že podnik v roce 2009 dosáhl nejvyšší hodnoty TMB ve výši 0,94, následoval pokles na 0,65 v roce 2010, pak relativně stabilních 0,7 a 0,73 v letech 2011 a 2012. Minimální hodnoty dosáhl v roce 2013, kdy byla hodnota 0,56.

Tafflerův test	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT/krátkodobé závazky	0,82	0,27	0,34	0,34	0,24
oběžná aktiva/cizí zdroje	2,18	1,91	1,94	1,63	1,44
krátkodobé závazky/celková aktiva	0,23	0,40	0,34	0,39	0,27
tržby/celková aktiva	1,11	1,14	1,29	1,69	1,20
TBM	0,94	0,65	0,70	0,73	0,56

(Tab. 4.12)

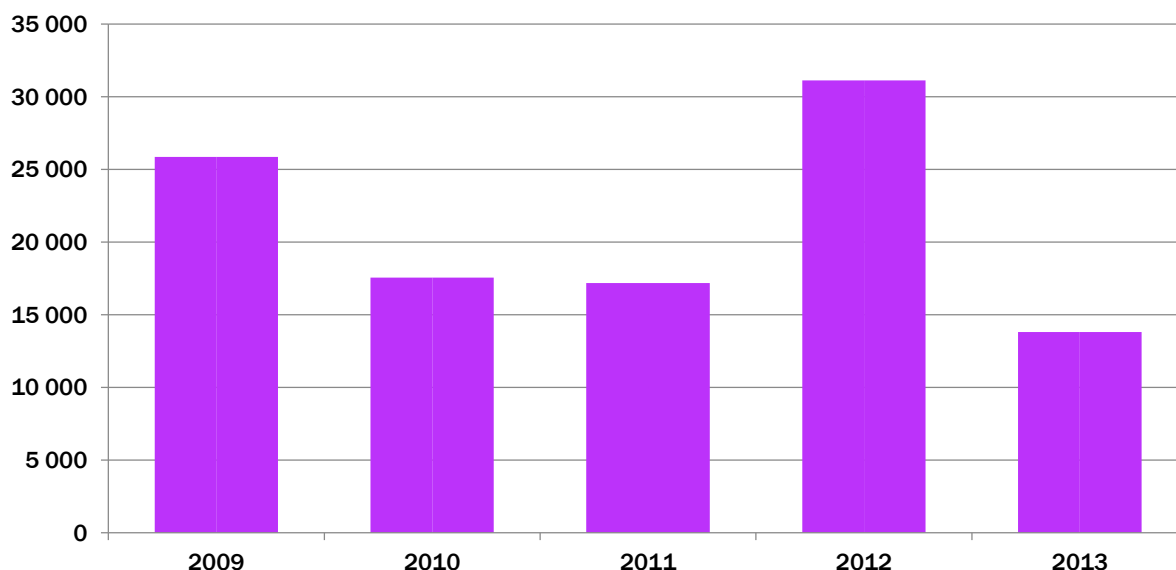
5 Vyhodnocení analýzy, návrhy a doporučení

V této kapitole proběhne vyhodnocení zjištěných ukazatelů, budou postaveny do vzájemného kontextu a zmíněn bude také jejich meziroční vývoj. Kapitola je rozdělena do tří oddílů, kdy první se věnuje hodnocení výsledků analýzy majetkové struktury a zisku, ve druhém proběhne hodnocení finančních ukazatelů a v poslední se bude věnovat souhrnnému hodnocení podniku. Veškeré grafy v této kapitole jsou výsledkem vlastního zpracování nasbíraných dat.

5.1 Vyhodnocení časového průběhu hospodářských výsledků a vývoje majetkové struktury společnosti

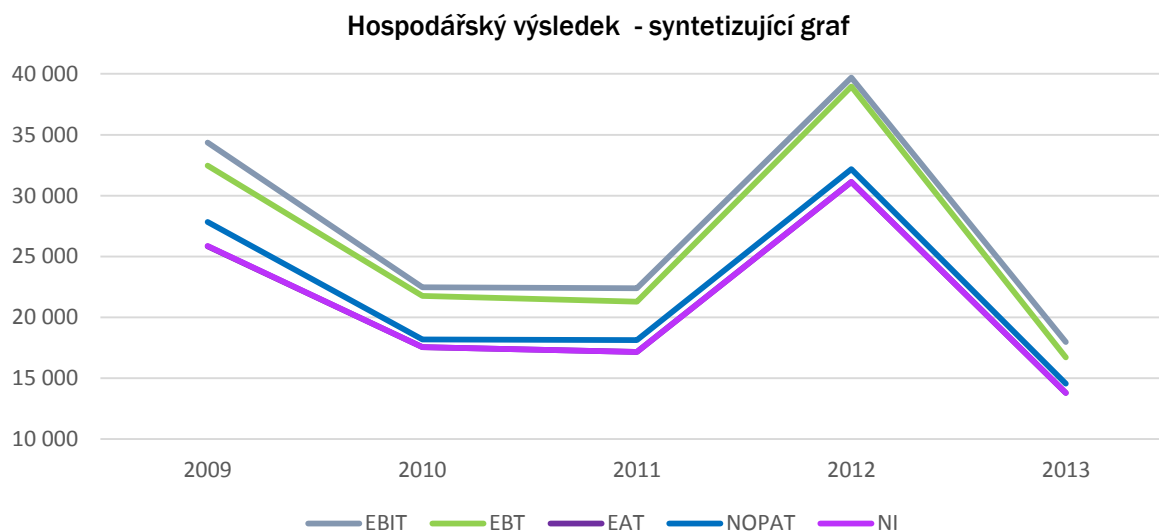
Pokud jde o hodnocení hospodářského výsledku, můžeme konstatovat, že si podnik stojí dobře, jelikož stabilně dosahuje kladného hospodářského výsledku v nezanedbatelné výši, což v ekonomických podmínkách, které v dnešní době panují jak v České Republice, tak i ve světě, není standardem a velké množství firem prochází těžkým obdobím a pohybují se v záporných číslech. Zároveň lze konstatovat, že vývoj hospodářského výsledku odpovídá také vývoji výkonů a tržeb, dle účetních výkazů. Grafické znázornění výše čistého zisku v jednotlivých letech je uvedeno v následujícím grafu.

Výsledek hospodaření po zdanění - čistý zisk ... NI



(Graf 5.1)

Pro vytvoření celkového obrazu o vývoji jednotlivých typů hospodářského výsledku je níže uveden syntetizující graf, ze kterého je patrná provázanost jednotlivých typů HV.



(Graf 5.2)

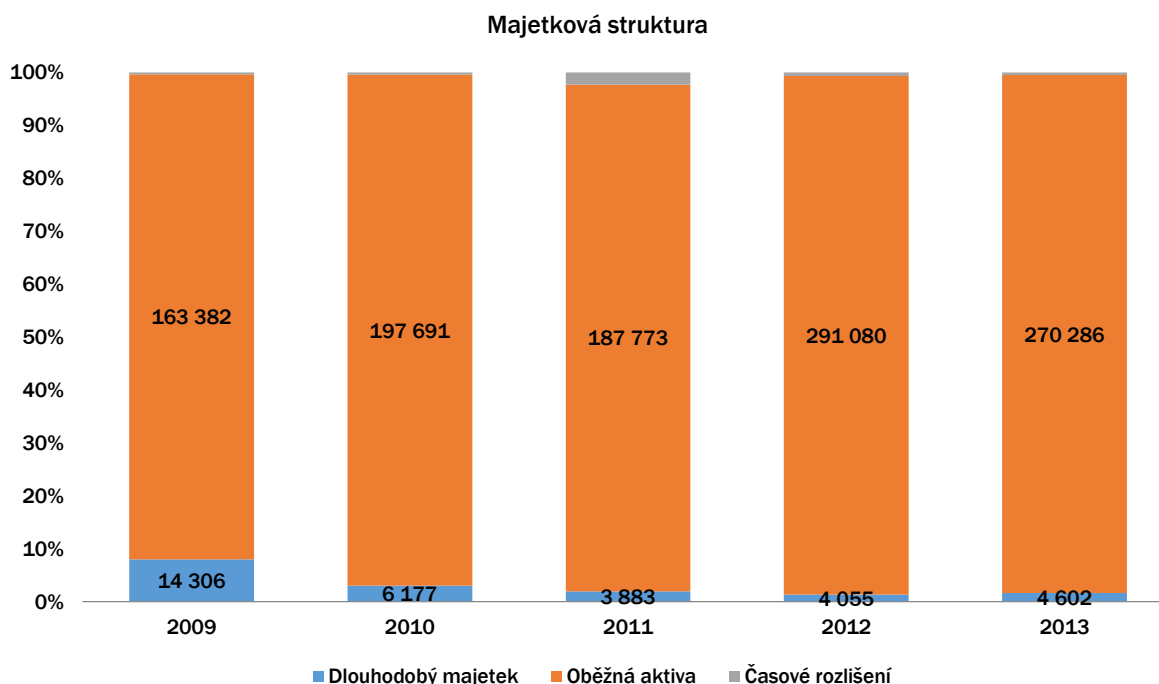
Pro podporu tvrzení o provázanosti hospodářského výsledku s vývojem tržeb je níže uveden také graf meziročního vývoje tržeb a výkonů.



(Graf 5.3)

Jak je z grafu vývoje tržeb a výkonů patrné, vyjma roku 2009 vývoj opravdu kopíruje vývoj hospodářského výsledku. Rok 2009 je odlišný z důvodu dosažení nadstandardních hodnot rentabilit a ziskových marží, které se jeví jako extrémní a dalších letech již takovýchto hodnot nebylo dosahováno.

Při pohledu na majetkovou strukturu podniku je zřejmé, že strana aktiv je dlouhodobě tvořena z drtivé většiny oběžnými aktivy, jak dokazuje následující graf.



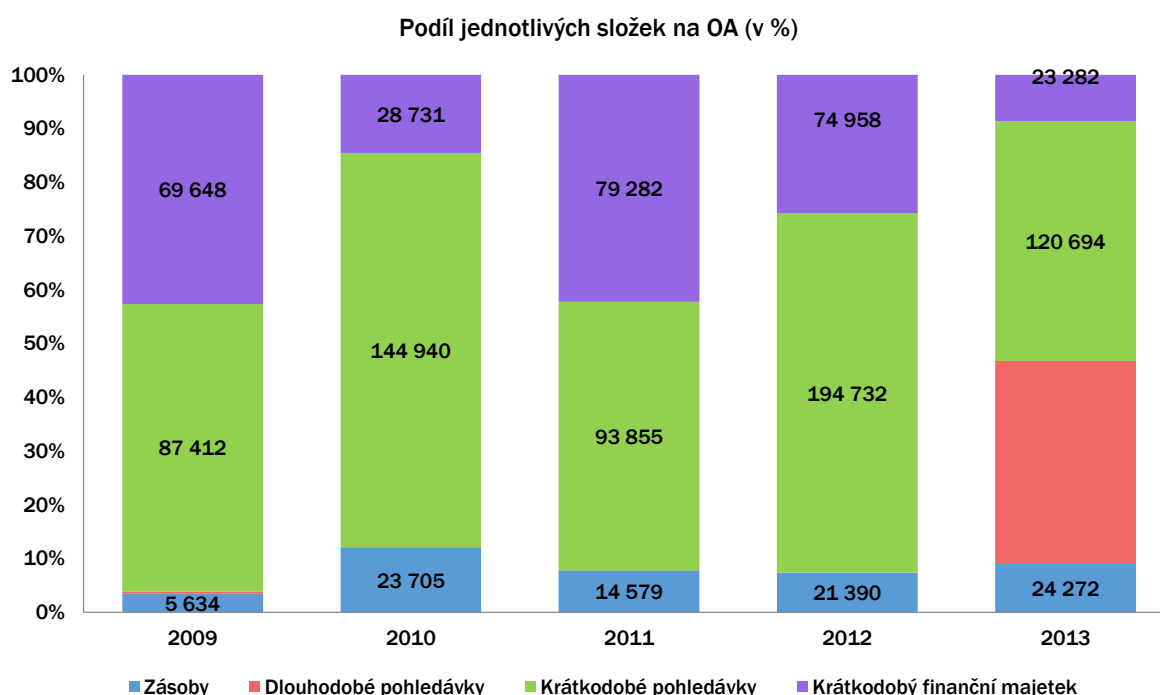
(Graf 5.4)

Toto složení majetkové struktury se změnilo právě na začátku sledovaného období, kdy proběhlo odštěpení nyní mateřské firmy VAE Controls Group a.s. a většina dlouhodobého majetku, včetně majetkových podílů v dalších sesterských firmách skupiny přešla právě na tuto společnost. Z pohledu rozložení rizika můžeme tento krok považovat za velmi pozitivní, jelikož případné finanční problémy tohoto podniku se dále neprojeví na majetku skupiny, ani nijak neovlivní fungování sesterských firem.

Dále budeme hodnotit pouze složení oběžných aktiv, jelikož tvoří dlouhodobě přes 90% aktiv celkových. Z následujícího grafu je zřejmé, že podnik stabilně drží vysoký podíl oběžných aktiv ve formě krátkodobého finančního majetku, díky tomu také dosahuje vysokého indexu okamžité likvidity a je dobře zabezpečen proti náhlým výdajům, případně připraven na nárazový nákup materiálu. Z důvodu zakázkového zaměření firmy lze tento stav hodnotit jednoznačně kladně, jelikož disponuje peněžními prostředky pro okamžitý rozběh i větších zakázek, případně více současných zakázek. Jak je patrné již z vývoje HV a tržeb a výkonů, po výborném roce 2012 se podniku z pohledu i ostatních ukazatelů rok 2013 dařilo relativně méně dobře. Přes to však dokázala generovat zisk a prokázala tak, že má relativně stabilní pozici na trhu.

Nejvyšší podíl na oběžných aktivech tvoří krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, bohužel tato situace v kombinaci s relativně dlouhou dobou obratu pohledávek působí negativně, jelikož to znamená, že největší podíl aktiv je uvázan v zakázkách s dlouhou dobou

splatnosti faktur, nebo případně může být spojena s platební nekázní obchodních partnerů. Při pohledu na hodnotu pohledávek po splatnosti se však druhá varianta nepotvrdila, jelikož tvoří pouze malé procento celkových krátkodobých pohledávek. Vysvětlení se nabízí při pohledu na strukturu roku 2013, kdy poprvé za sledované období vznikla dlouhodobá pohledávka ve výši více než 102 mil. Kč, která je spojena s konkrétní státní zakázkou. Z toho se dá odvodit závěr, že v odvětví, ve kterém podnik působí, se smluvní splatnosti pohybují v delších časových intervalech. Tato domněnka byla také potvrzena vedením podniku. Jedná se tedy o obecný jev v tomto odvětví, se kterým toho nelze příliš dělat. Na oplátku jsou však v oboru podnikání vyšší marže, než např. u obchodních firem, které mají zase výrazně kratší dobu obratu pohledávek.

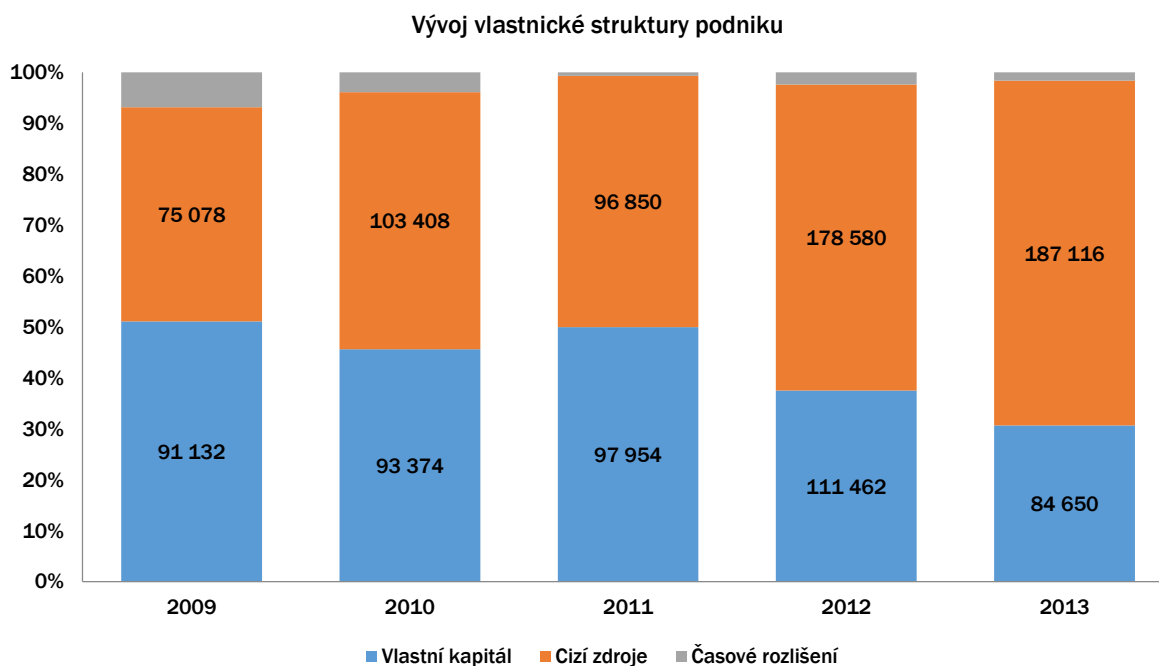


(Graf 5.5)

Zbylou část oběžných aktiv tvoří zásoby, které podnik udržuje na minimální úrovni, zejména z důvodu unikátnosti jednotlivých zakázek v požadavcích na složení zásob. Z finančního úhlu pohledu toto můžeme hodnotit kladně, jelikož podnik neváže zbytečně peněžní prostředky v zásobách, které by svým složením navíc nemusely odpovídat aktuální potřebě. Jak bylo zmíněno výše, podnik však drží vysoký podíl krátkodobého finančního majetku, který mu může přinášet alespoň malý úrok a je tak připraven kdykoli nakoupit zásoby ve složení, které aktuálně potřebuje a nemusí vynakládat dodatečné náklady na skladování zásob, které navíc díky oboru podnikání relativně rychle zastarávají. Takovouto politiku zásob si podnik může dovolit i z pohledu logistiky a rychlosti dodávek, jelikož podstatnou část

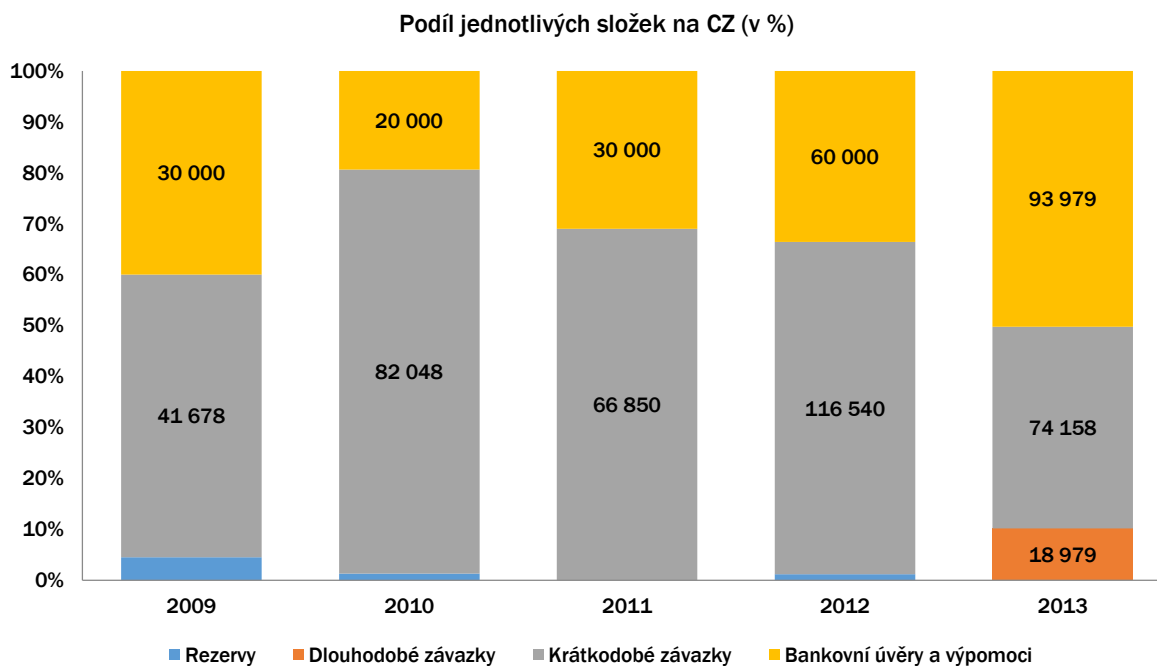
využívaných zásob vyrábí, nebo distribuuje některá ze sesterských firem a podnik tak má možnost podrobně sledovat vytížení svých dodavatelů.

Dále se budeme věnovat analýze strany pasiv. V letech 2009 až 2011 se pohyboval poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů okolo hodnoty 1 ku 1, tedy vlastní kapitál tvořil přibližně 50% celkového, v následujících letech pak docházelo ke snižování zastoupení vlastního kapitálu na celkovém.



(Graf 5.6)

Tento vývoj lze připsat nárůstu obrátu podniku a navýšené tržby a výkony způsobily nárůst závazků z obchodních vztahů, ale také pohledávek z obchodních vztahů, což podporuje jak předešlá analýza na straně aktiv, tak složení cizích zdrojů, které zobrazuje níže uvedený graf. Jak je z grafu patrné, docházelo také k navyšování hodnoty bankovních úvěrů a výpomocí, což bylo zapříčiněno také zvýšením počtu zakázek a nutností jejich financování. Podnik rovněž využívá možnosti zastavení pohledávek z obchodních vztahů a dalších druhů bankovního financování. V roce 2013 lze také pozorovat výskyt dlouhodobých závazků, což je však rovněž navázáno na konkrétní zakázky, kde objednatel požadoval rozloženou splatnost. Celkový vývoj složení rovněž podporuje tvrzení o celkově horším roce 2013.

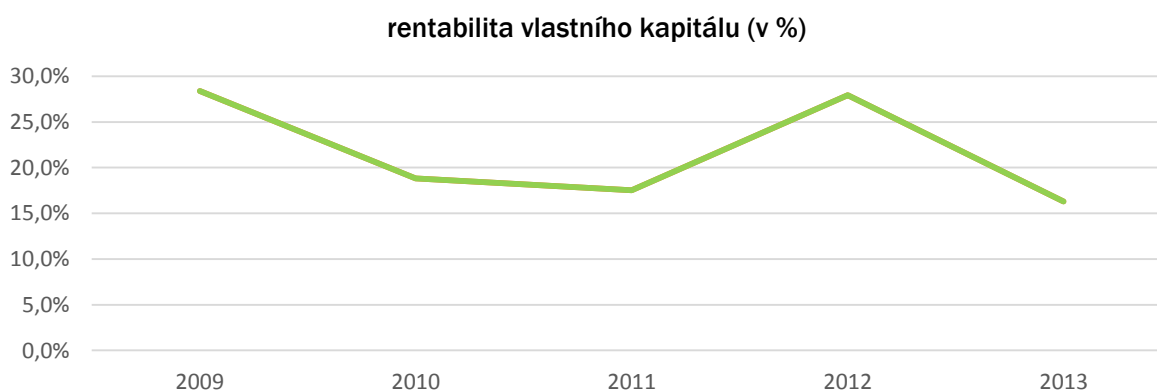


(Graf 5.7)

Vlastní kapitál je potom relativně stabilní ve svých hodnotách i složení, kdy je tvořen stabilním základním kapitálem a nerozděleným ziskem z minulých let.

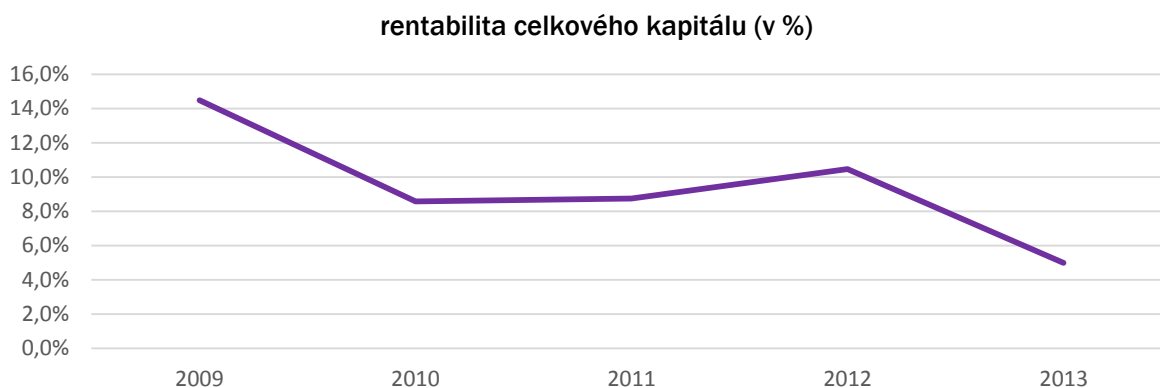
5.2 Vyhodnocení časového průběhu finančních ukazatelů

Dále se budeme zabývat hodnocením finančních ukazatelů v čase. Jako prvním se budeme věnovat ukazatelům rentability, které vykazovaly podobný vývoj navzájem.



(Graf 5.8)

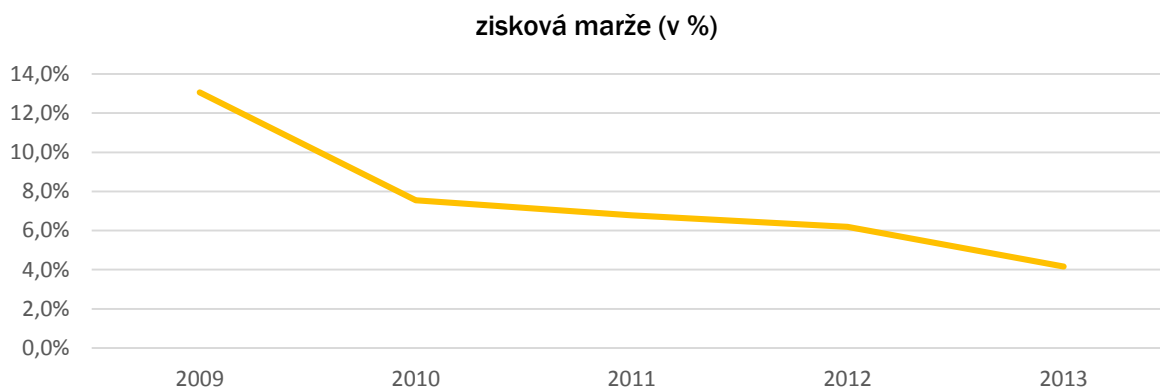
Z výše uvedeného grafu je patrné, že společnost je schopna zhodnocovat vlastní kapitál stabilně více než 15%, což můžeme považovat za velmi pozitivní, zejména s přihlédnutím k současné ekonomické situaci. Zhodnocování vlastního kapitálu je tedy výrazně vyšší, než můžou nabídnout instrumenty běžně nabízené na finančním trhu. Můžeme opět pozorovat nadstandardně vysoké ROE v roce 2009, který se celkově vymykal dále nastoleným standardům. V roce 2012 došlo také k výkyvu tohoto ukazatele, což bylo způsobeno zejména výrazným navýšením obrátu, které bylo provázáno se zvýšením poměru cizího kapitálu. Pokles tohoto ukazatele na minimální hodnotu v roce 2013 rovněž odpovídá domněnce o nevydařeném roce. I tato minimální hodnota však překročila 16 %, tedy uspokojivé hodnoty. Můžeme doporučit bližší analýzu příčin tohoto poklesu a zároveň sledování ukazatele v dalších letech.



(Graf 5.9)

Ukazatel rentability celkových aktiv ROA vykazoval podobný vývoj, jako předchozí ukazatel ROE, s tím, že se do jeho průběhu nepromítla zmíněná změna poměru vlastního a cizího kapitálu a v roce 2012 nezaznamenal tak vysoký nárůst. O to zásadněji však ukazatel poklesl v roce 2013, kdy dosáhl minima ve výši 5%, tedy již relativně nízké rentability. Tento ukazatel by tak měl být podroben důslednějšímu sledování v následujícím období.

Na výše uvedené ukazatele také navazuje ukazatel ziskové marže. Ten opět zaznamenává podobný vývoj, jako ukazatele předešlé s tím rozdílem, že v roce 2012 nedošlo k jeho navýšení, jako u ostatních. Vysvětlení lze nalézt ve struktuře tohoto ukazatele. V roce 2013 totiž došlo k výraznému navýšení obrátu, které sice doprovázelo navýšení zisku, nikoli však již v takové míře. Minimum nalezneme opět v roce 2013 s hodnotou mírně nad 4 %. Vývoj tohoto ukazatele má dlouhodobě klesající trend, kdy se v posledním roce propad ještě zrychlil. V současné době sice podnik dosahuje marže, ale v následujících letech by mohlo dojít k dalšímu propadu, který by mohl vyústit až v zápornou hodnotu ziskové marže, tedy ztrátu.



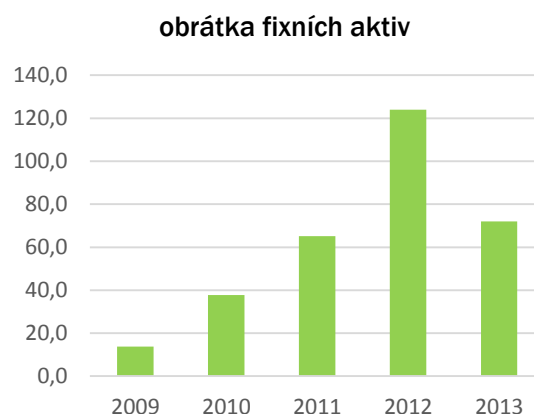
(Graf 5.10)

Dle vývoje ziskové marže lze usuzovat, že podnik prochází složitějším obdobím na trhu a měl by se intenzivněji začít zabývat stránkou nákladů. Již z vyhodnocení výše uvedených ukazatelů je patrné, že i přes relativně vysoký obrát (2. nejvyšší v roce 2013) podnik již nedokáže generovat tak vysoké zisky jako dříve. Vzniká tedy vysoký tlak na efektivitu a lze doporučit redukce na straně nákladů.

Při analýze ukazatelů aktivity byla pro větší přehlednost zvolen vždy pouze ukazatel počtu obrátek, nebo doby obrátu, jelikož tyto ukazatele mají stejnou informační hodnotu. Jako první se budeme zabývat obrátem aktiv s počtem obrátek.



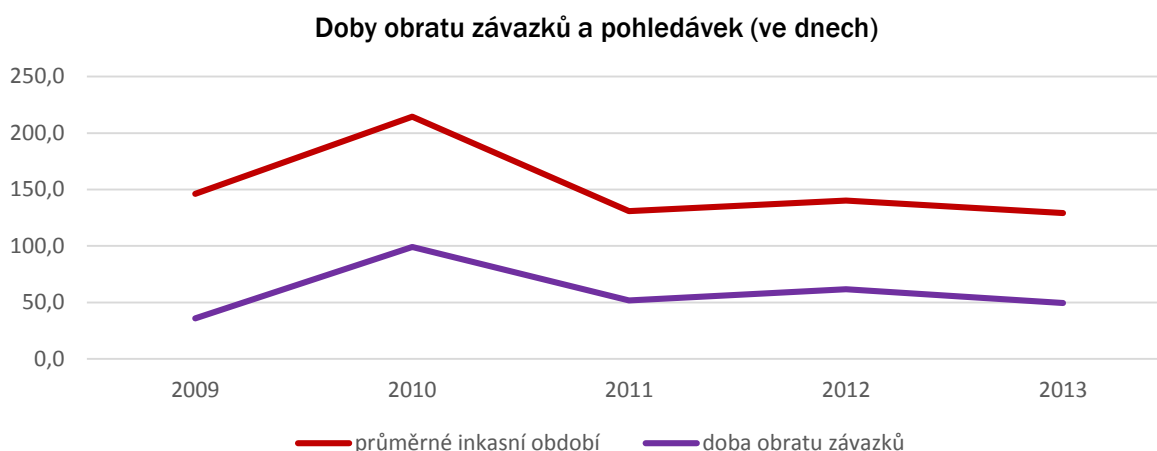
(Graf 5.11)



(Graf 5.12)

Z grafů zobrazujících počet obrátek celkových a fixních aktiv je zřejmý jejich vysoký stupeň korelace s vývojem tržeb a výkonů, což je dáno relativní stabilitou hodnoty aktiv. Výrazně vyšší počet obrátek u fixních aktiv, než u celkových je způsoben jejich nižší hodnotou. Počet obrátek aktiv se dá považovat za uspokojivý, jelikož takto zakázkově orientovaný podnik má delší průběhy zakázek, než třeba obchodně zaměřená společnost.

Následně vyhodnotíme dobu obratu závazků a pohledávek, které mají naprosto stejný průběh a jejich grafy tak tvoří pomyslné rovnoběžky.



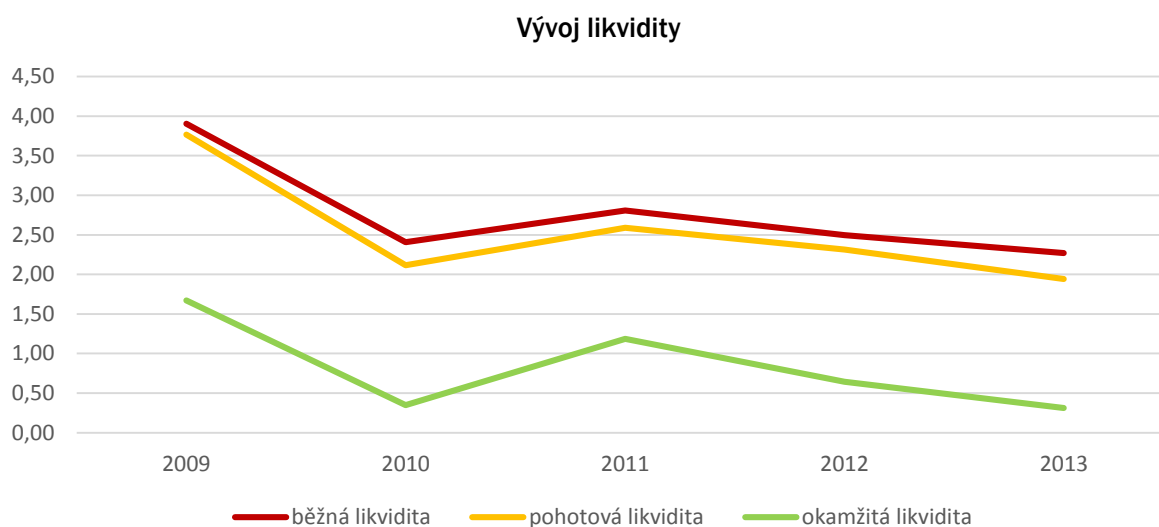
(Graf 5.13)

Jak je z grafu patrné průměrné, inkasní období je výrazně delší, než doba obratu závazků. Z uvedeného tedy vyplývá, že podnik platí své závazky výrazně dříve, než dostává uhrazeny pohledávky. Zde by jistě bylo vhodné zamyslet se nad možnostmi zkrácení inkasního období, což zejména u státních zakázek, které podnik také zabezpečuje, není úplně možné. Pak by se zástupci podniku měli pokusit dohodnout s dodavateli a prodloužit dobu obratu závazků, aby se tyto dva ukazatele alespoň částečně přiblížili. Z uvedeného vyplývá, že fakticky poskytují zákazníkům bezúplatně krátkodobé financování a přitom sám podnik nese náklady na tyto finance, které může jinak využít na financování dalších zakázek, případně si je nemusí půjčovat bez dalšího finančního efektu.

Obratové ukazatele zásob zde nebudou řešeny z důvodu povahy zásob, která byla zmíněna dříve a jejich marginální hodnoty.

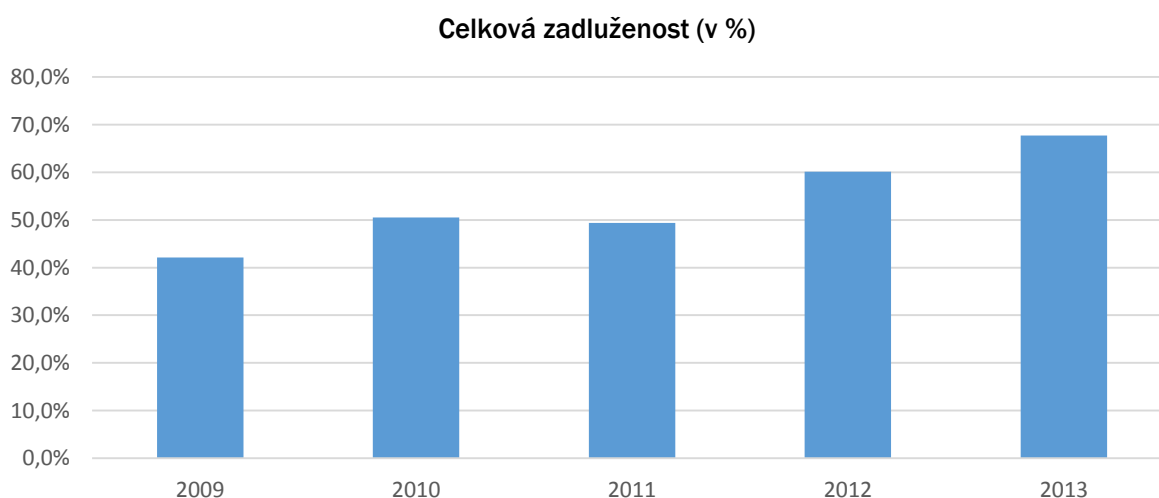
Dále se budeme věnovat ukazatelům likvidity a zadluženosti. V případě hodnocení likvidity se budeme držet porovnání s doporučenými hodnotami, které jsou 1,8 – 2,5 u běžné likvidity, dále 1 až 1,5 u pohotové likvidity a 0,2 až 0,5 u okamžité likvidity. Z níže uvedeného grafu je patrné, že trend vývoje jednotlivých typů likvidity má klesající charakter. Běžná likvidita se však drží spíše u, nebo nad hranicí doporučeného pásma, tedy dle tohoto ukazatele by se podnik neměl dostat do problémů s likviditou. Pohotová likvidita dokonce převyšuje horní hranici doporučeného pásma ve všech letech. Naproti tomu okamžitá likvidita se pohybuje spíše v doporučených hranicích, vyjma svých maxim. Z těchto ukazatelů je patrné, že podnik nemá

problém hradit své závazky, což svědčí o určité finanční stabilitě a jistotě pro obchodní partnery.



(Graf 5.14)

Na základě hodnocení ukazatelů likvidity, zejména pro vysokou pohotovou a běžnou likviditu můžeme podniku doporučit již zmíněné řešení, kterým je zkrácení inkasního období, čímž dojde také ke snížení průměrných pohledávek a tím pádem také běžné a pohotové likvidity bez ohrožení finanční stability. Zároveň by se problematika příliš vysoké likvidity dala řešit také vyjednáváním s dodavateli o prodloužení splatnosti, což by vedlo ke zvýšení průměrných závazků a díky tomu rovněž snížení likvidity, nicméně tento krok by vedl také ke snížení okamžité likvidity a v extrémním případě tak krátkodobým platebním problémům. Druhé řešení proto nelze doporučit.

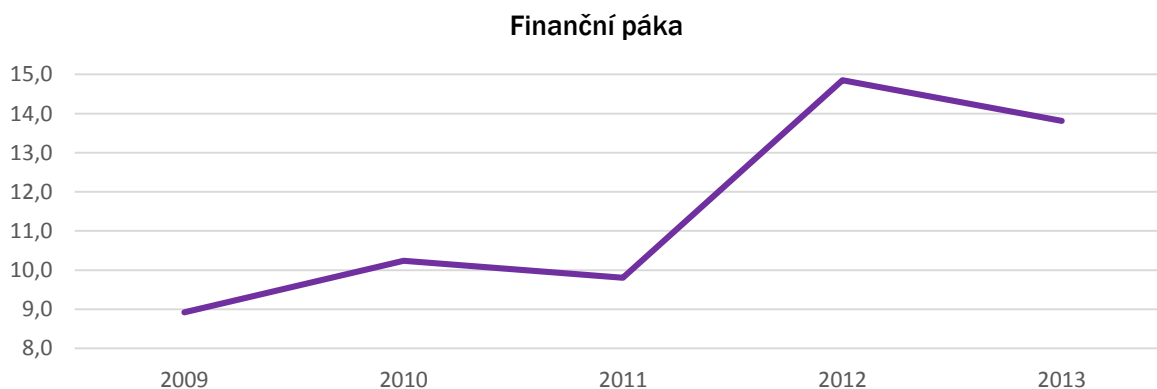


(Graf 5.15)

Jak je z výše uvedeného grafu patrné, celková zadluženost podniku roste. Do roku 2011 se pohybovala okolo doporučených 50 %, v následujících letech tuto hranici překonala. Vzhledem k povaze činnosti a skladbě majetkové struktury podniku to však není nutno prozatím považovat za problém. I při tomto nepříznivém vývoji totiž podnik vytváří čistý pracovní kapitál a zvýšením zadluženosti přispívá ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu. Toto zvýšení zadluženosti může být rovněž spojeno s výrazným nárůstem obrátu v roce 2012, nicméně růst zaznamenalo i v roce následujícím, kdy došlo opět k poklesu tržeb a výnosů. Doporučením pro management podniku by mělo být sledování zadluženosti a její další nenavyšování.

Obrácený ukazatel samofinancování vykazuje opačný vývoj a doporučení je tedy analogické. Zadluženost vlastního jmění měla nulové hodnoty až do roku 2013, tato změna je svázána s konkrétní zakázkou podniku, jak již bylo zmíněno dříve a není tedy důvod pro další podrobné sledování tohoto ukazatele.

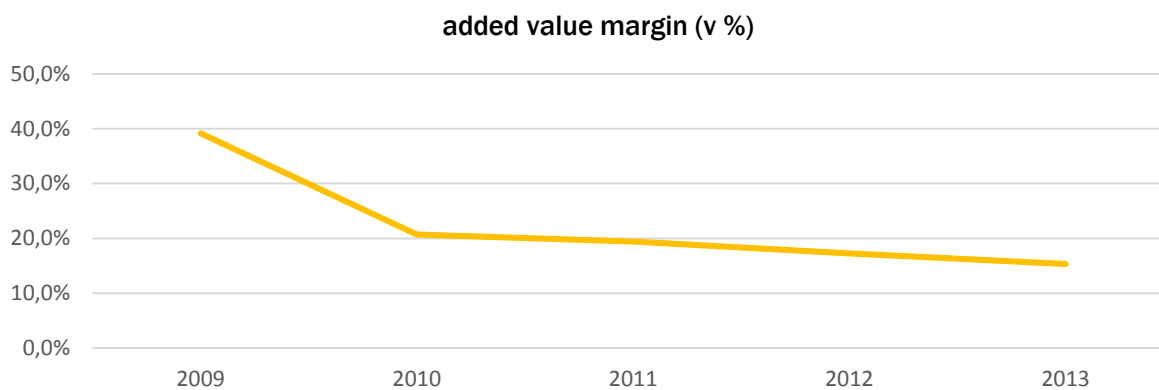
Index úrokového krytí dosahuje stabilně vysokých hodnot zejména z důvodu relativně nízkých hrazených úroků a nehrozí tak neschopnost splácet úroky.



(Graf 5.16)

Posledním ukazatelem zadluženosti je ukazatel finanční páky, používaný v hojné míře na trzích s cennými papíry. Tento ukazatel dosahuje relativně vysokých hodnot, díky nízkému podílu základního kapitálu na celkových aktivech. Jelikož ale celkový podíl vlastních zdrojů je výrazně vyšší, není třeba to považovat za problém. Navýšení je způsobeno zvýšením celkových aktiv bez navyšování základního kapitálu, což můžeme přisuzovat opět zvýšení obrátu, čemuž odpovídá také pokles v posledním roce 2013.

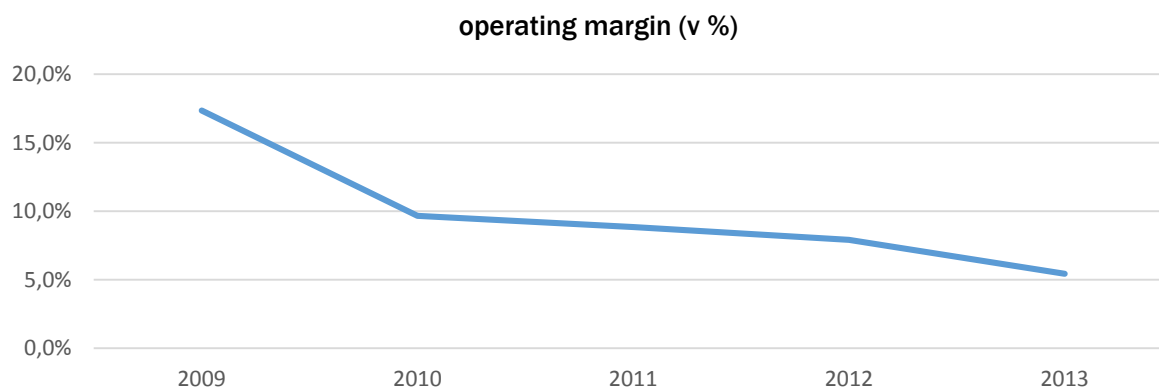
Pokud jde o ukazatele ziskovosti, tak vývoj celkového výkonu podniku nastíněný v analýzách předešlých ukazatelů podporuje také vývoj ukazatele Added Value Margin, který rovněž meziročně klesá.



(Graf 5.17)

Je tedy zřejmé, že schopnost podniku vytvářet vysokou přidanou hodnotu v poměru k tržbám meziročně klesá. Rychlý pokles mezi rokem 2009 a 2010 je opět způsoben velmi povedeným rokem 2009, po kterém se vývoj vrátil do normálu. I přes to, že trend vývoje tohoto ukazatele je klesající, klesá mírně a podnik je stále schopen dosahovat vysoké přidané hodnoty, i když již ne tak vysoké, jako v předešlých letech. Na tomto ukazateli se neprojevil špatný rok 2013, jelikož vychází pouze z přímých nákladů spojených s dosažením obrátu.

Naproti tomu v ukazateli provozní marže se již horší výsledky roku 2013 projeví, jelikož počítá s celým výsledkem hospodaření EBIT. Tento typ marže se tak z velmi slušných čísel roku 2009 dostává do relativně nízkých čísel v roce 2013.



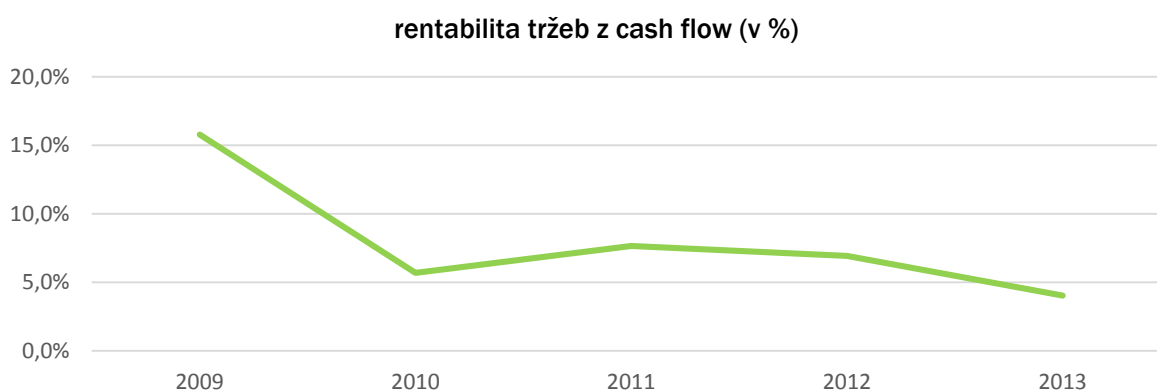
(Graf 5.18)

Jak již však bylo uvedeno dříve, podnik je stále schopen generovat zisk, tedy z tohoto pohledu je vše v pořádku. Nicméně je určitě vhodné doporučit, aby podnik vývoj v následujících letech pozorně sledoval.

Ukazatel „čisté provozní marže“ svými hodnotami odpovídá ukazateli ziskové marže, drobný rozdíl je způsoben metodou výpočtu, kdy u ziskové marže je použit čistý zisk, nikoli

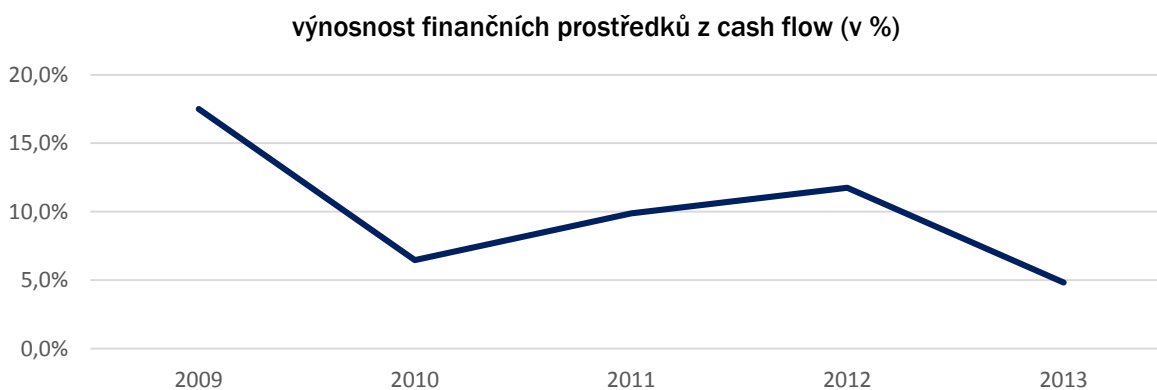
pouze čistý provozní zisk. Vzhledem k marginálnímu rozdílu postačí odkázat na předešlý průběh ukazatele ziskové marže.

Dále budeme hodnotit ukazatele založené na přírůstku volných peněžních prostředků, (CF). Prvním z nich je ukazatel rentability tržeb z cash-flow, který má opět spíše klesající průběh z extrému v roce 2009 až k minimu v roce 2013.



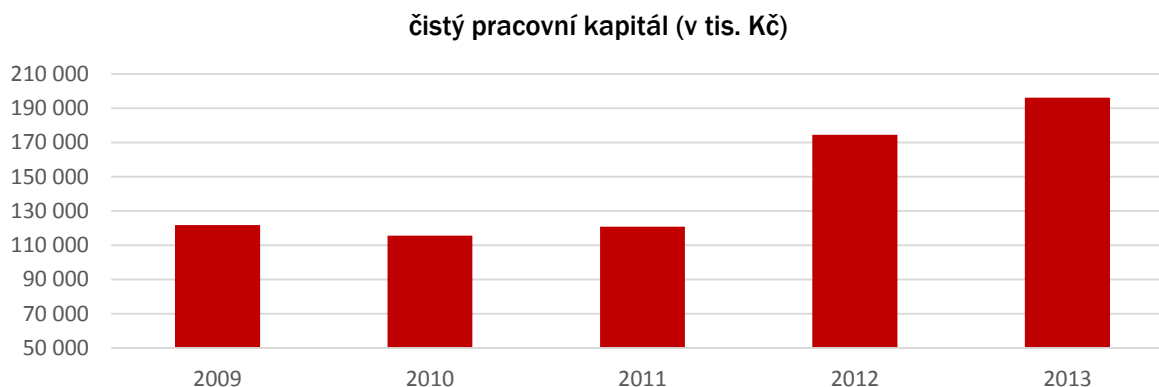
(Graf 5.19)

Tento vývoj opět svědčí o poklesu výkonnosti podniku a o relativně špatném roku 2013, což dále podporuje také vývoj ukazatele výnosnosti finančních prostředků z cash-flow, který je však svázán s vývojem stavu aktiv, na rozdíl od předešlého, svázaného s tržbami a výkony. Průběh je patrný z následujícího grafu.



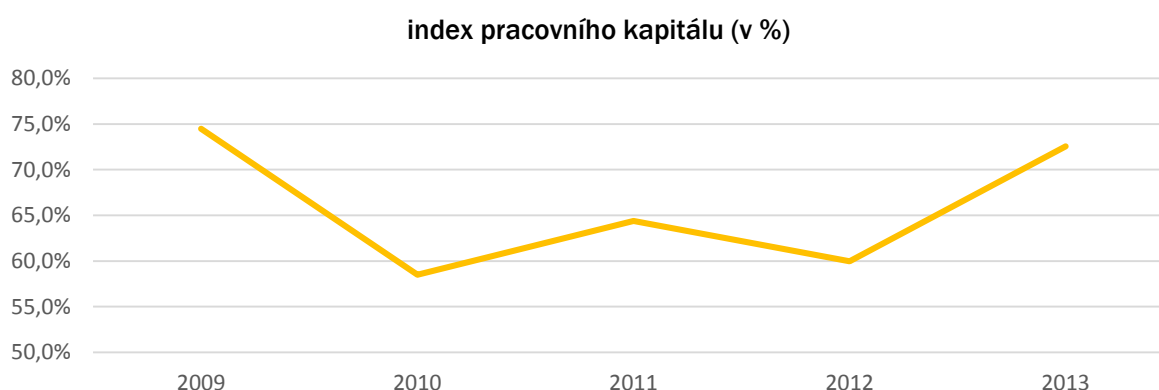
(Graf 5.20)

I přes nepříznivý vývoj majetkové struktury, tedy vyššímu zadlužování celkového kapitálu však společnost vytváří vysoký čistý pracovní kapitál, který má naopak rostoucí charakter.



(Graf 5.21)

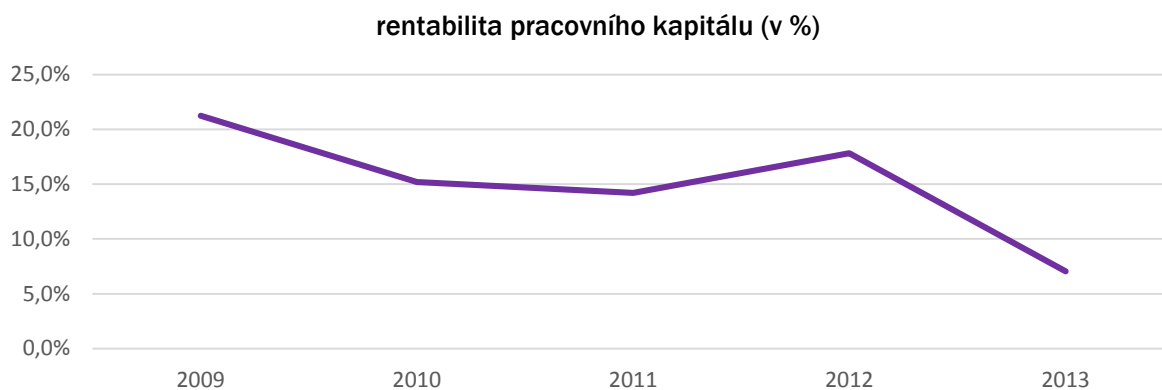
Tento stav je způsoben zejména vysokou finanční zásobou. Pro úplnost je níže uveden také graf vývoje indexu čistého pracovního kapitálu.



(Graf 5.22)

Z uvedeného je tak patrné, že podnik je velmi konzervativní v otázce financování oběžných aktiv a disponuje vysokým pracovním kapitálem, což podniku umožní pokračovat ve své činnosti i v případě, že bude nucen dostát veškerým svým závazkům. Zároveň to však znamená, že je oběžný majetek financován z obecně dražších dlouhodobých zdrojů. Podniku to však zajišťuje vysokou finanční stabilitu. Do budoucna bude jistě vhodné se tímto tématem zabývat a nalézt optimální poměr pro minimalizaci nákladů při zachování dostatečné finanční stability.

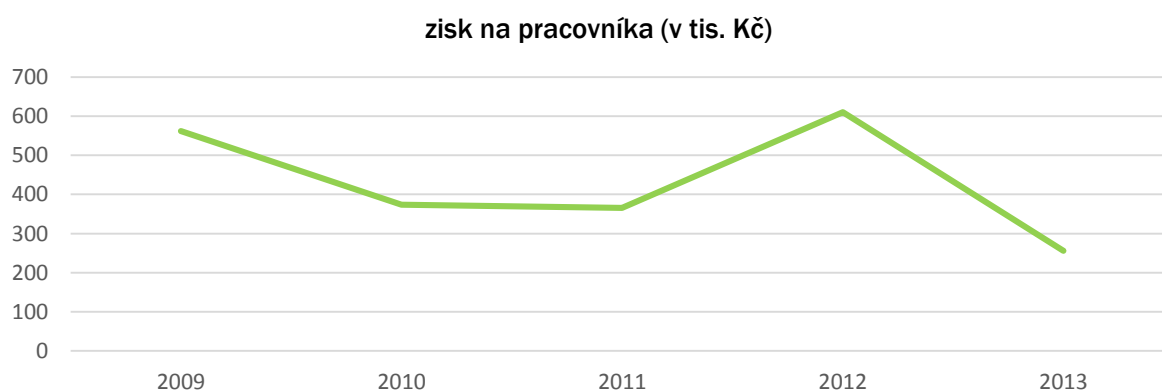
Zajímavým ukazatelem může být také poměr zisku k čistému pracovnímu kapitálu, který z důvodu nepříznivého vývoje roku 2013 výrazně poklesl a podporuje tak myšlenku dále se zabývat nalezením optimálnější velikosti čistého pracovního kapitálu a tím minimalizace nákladů při zachování dostatečné finanční stability.



(Graf 5.23)

Nakonec budeme hodnotit výsledky podniku ve vztahu k počtu pracovníků. Je nutno uvést, že zaměstnanci podniku disponují vysokou kvalifikací a většina má také vysokoškolské vzdělání, zejména v technických oborech. Níže hodnocené ukazatele tak budou tomu stavu také odpovídat a budou odlišné například od podniku výrobního charakteru s velkým množstvím pracovníků dělnických profesí.

Průměrný počet pracovníků za sledované období byl 49, nicméně téměř každoročně docházelo k nárůstu z původních 46 až na 54. Vývoj finančních ukazatelů tomuto trendu však úplně neodpovídá, jelikož nejhorší rok ze sledovaných po stránce finanční znamenal také nejvyšší počet zaměstnanců. Tuto nerovnováhu podporuje hned první ukazatel zisku na pracovníka, který má v roce 2013 výrazně podprůměrnou hodnotu.



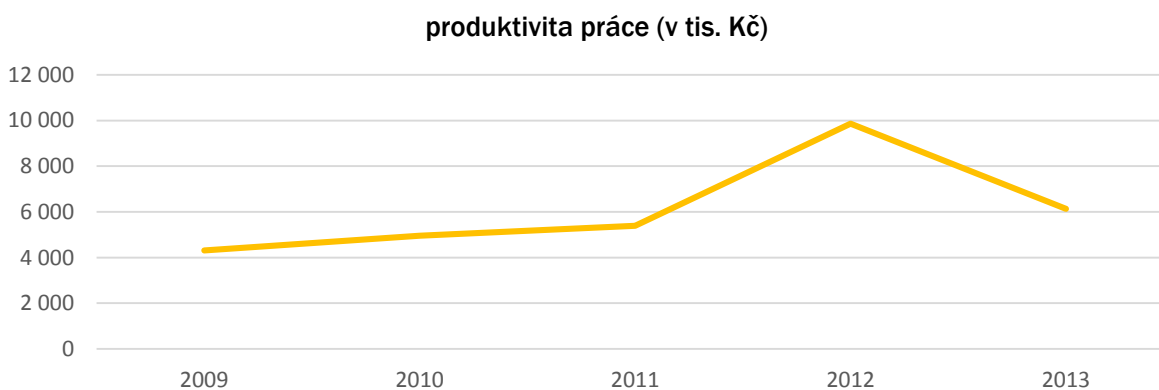
(Graf 5.24)

Z uvedeného grafu patrný výrazný pokles je způsoben zejména výrazným poklesem obrátu a také zvýšením počtu pracovníků. Stejný vývoj má také ukazatel přidané hodnoty na pracovníka, který rovněž dosáhl minima v roce 2013, jak ukazuje následující graf.



(Graf 5.25)

Je však nutno uznat, že průměrná produktivita práce na pracovníka má rostoucí trend a vyjma extrému v roce 2012 roste téměř lineárně. Tento fakt nelze hodnotit jinak než kladně, nicméně je nutno podotknout, že přes to, že vývoj tržeb a tedy produktivity práce je rostoucí, podnik nedokáže již generovat adekvátně vysokou přidanou hodnotu a zisk. Vývoj produktivity práce zachycuje následující graf.

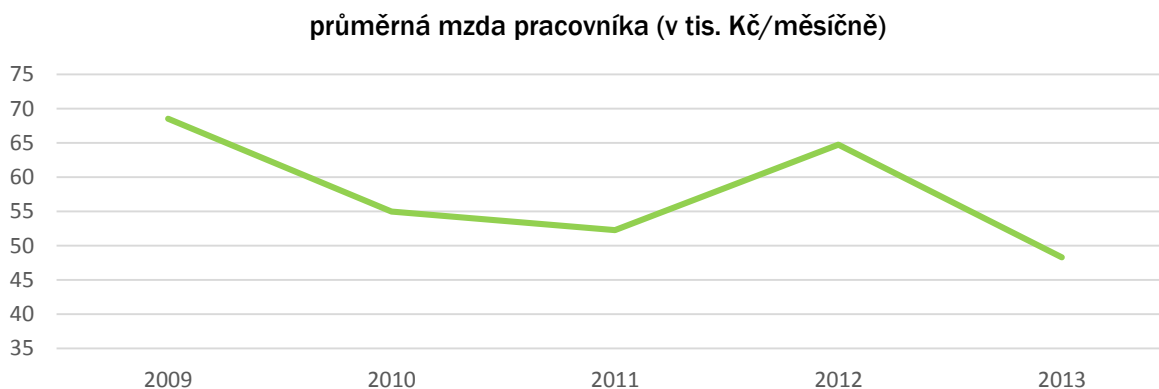


(Graf 5.26)

Pro dokreslení celkové situace v podniku není možno nezmínit také průměrnou mzdu pracovníků, která díky povaze prováděných činností a tím pádem vysokým požadavkům na kvalifikaci pracovníků násobně překračuje průměr v České republice. Pozorovat můžeme také korelaci s ukazatelem zisku na pracovníka, což je způsobena mimo jiné také způsobem obměňování a motivace zaměstnanců, kdy jsou zainteresovaní pracovníci odměňováni na základě úspěšnosti jednotlivých zakázek (samozřejmě mimo fixní služku mzdy) a zároveň podnik rozděluje v rámci ročních prémie procento z dosaženého zisku.

Tento způsob tvorby mzdy se dá považovat za velmi zdařilý, jelikož podnik platí své zaměstnance částečně dle dosažených výsledků a mzdové náklady se tak přizpůsobují situaci.

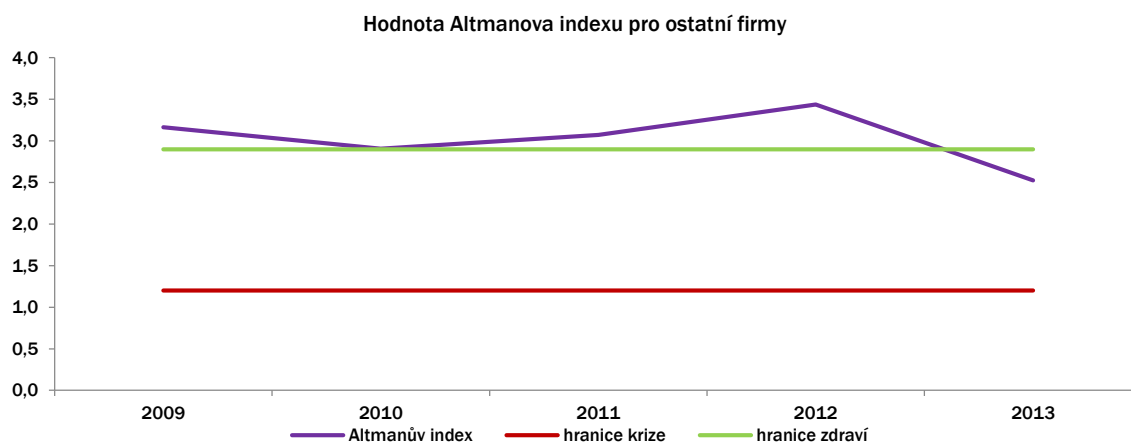
Zároveň však možnost zaměstnanců dosáhnout na část zisku, který je obecně určen majitelům, působí jistě jako pozitivní motivace.



(Graf 5.27)

5.3 Vyhodnocení časového průběhu souhrnného hodnocení firmy

V následujícím oddíle se budeme věnovat vyhodnocení ukazatelů souhrnného hodnocení firmy. Jako prvním se budeme věnovat průběhu Altmanova indexu. Pro tento index je udávána hranice krize o hodnotě 1,2 a hranice zdraví o hodnotě 2,9, finančně zdravá firma by se tedy měla pohybovat nad hodnotou 2,9.

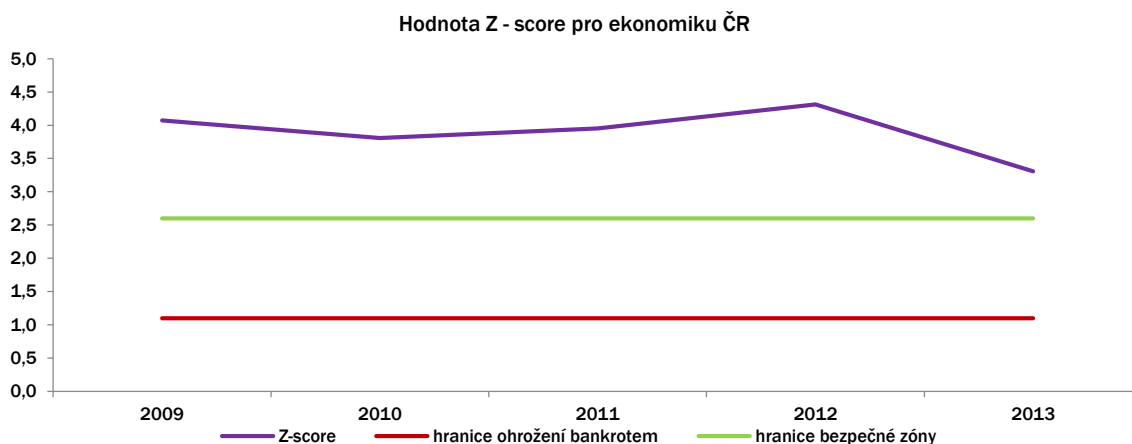


(Graf 5.28)

Z uvedeného grafu je patrné, že podnik se pohybuje v hodnotách daleko od hranice krize, nicméně v posledním sledovaném roce se poprvé hodnota Altmanova indexu propadla pod hranici zdraví, což opět svědčí o nevydařeném roce 2013. V předešlých letech se podnik vždy pohyboval nad hranicí zdraví.

Z uvedeného jsou patrné možné počínající problém podniku, nicméně pokud se podíváme na upravenou verzi pro Altmanova indexu pro Českou Republiku, tedy Z-score, vidíme, že tento index se dlouhodobě, i přes nepodařený rok 2013, pohybuje vysoko nad hranicí

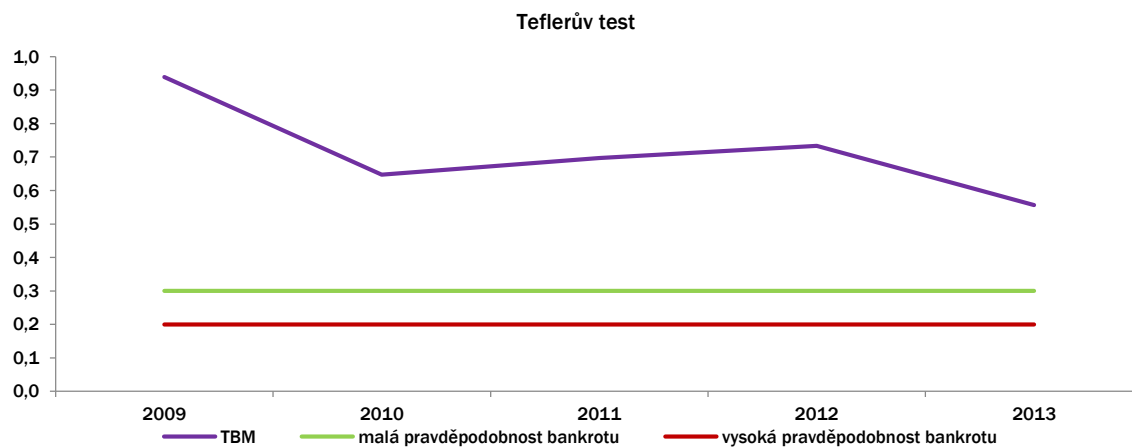
s nízkou pravděpodobností bankrotu, jak také ukazuje graf jeho meziročního průběhu uvedený níže.



(Graf 5.29)

Z této perspektivy tak podniku nic nehrozí, nicméně je vhodné sledovat vývoj v následujících letech, pro potvrzení domněnky, že se jedná pouze o roční výkyv. Pokud bude index dále klesat (to stejné platí i pro vybrané další ukazatele uvedené dříve), může se podnik ocitnout ve špatné finanční situaci.

Pro doplnění přehledu o celkové situaci podniku byl proveden také Tafflerův test, který rovněž hodnotí finanční zdraví podniku. Jeho výsledky potom kopírují meziroční vývoj Altmanova indexu a Z-score. Dle Tafflerova testu se podnik těší dobrému finančnímu zdraví, vysoko nad hranicí malé pravděpodobnosti bankrotu. Nicméně i jeho výsledky vykazují zhoršující se trend, proto platí stejné závěry a doporučení, jako u Altmanova indexu a Z-score.



(Graf 5.30)

5.4 Celkové zhodnocení, návrhy a doporučení

Pokud jde o celkové hodnocení podniku, podnik v posledním roce čelí poklesu obratu, který je však stále druhý nejvyšší za sledované období, tedy po této stránce se možná jedná pouze o návrat do původního trendu. Zároveň je také hodnota obratu relativně nestálá z důvodu zakázkové orientace podniku, tedy je nutné počítat s určitými výkyvy. Doporučení tedy je spíše strategického charakteru a to pokusit se dále pronikat na zahraniční trhy, což přispěje ke stabilizaci odbytu.

Co je však více znepokojivé je stabilní pokles schopnosti podniku tvořit zisk, tedy klesající zisková marže a rentabilita tržeb a celkového kapitálu. Při zachování tohoto vývoje se společnost může propadnout do záporného hospodářského výsledku. Zároveň slušná rentabilita vlastního kapitálu je vykoupena změnou skladby majetkové struktury, tedy zvýšením zadluženosti. I přes to však společnost pracuje s vysokým čistým pracovním kapitálem a porušuje tím tedy dvě pomyslná pravidla, zlaté bilanční pravidlo a pravidlo poměru vlastního a cizího kapitálu 50 na 50. Podnik tak financuje část oběžného majetku z dražších dlouhodobých zdrojů, což však přináší vyšší finanční stabilitu, kterou naopak zase nabourává zvyšující se míra zadluženosti. Doporučení do budoucna by určitě mělo být, aby podnik našel příčiny tohoto stavu a pokusil se obojí efektivněji vybalancovat. Zároveň, vzhledem k poklesu a celkovému stavu v roce 2013, by se měl podnik začít intenzivně zabývat snižováním nákladů a zvyšování efektivity, aby si evidentní pokles marže v odvětví nahradil nižšími náklady a vyšší efektivitou. Toto opatření samozřejmě také bude pozitivně působit na celkovou konkurenceschopnost a možnost eliminovat konkurenci ve výběrových řízeních nasazením nižších cen, díky nižším nákladům. V dlouhodobém horizontu by tato strategie mohla podniku pomoci vybudovat si velmi silnou a stabilní pozici na trhu a vzhledem k povaze tohoto trhu s ní dlouhodobě těžit.

Pokud jde o dlouhodobé hodnocení finančního zdraví, podnik si stojí dobře, i když již ne tak dobře, jako v předchozích letech a měl by se začít podrobněji věnovat finančnímu řízení celého podniku.

Do dalšího období by měl podnik podrobněji sledovat finanční ukazatele, aby potvrdil domněnku, že rok 2013 byl celkově horší a jednalo se pouze o výkyv, stejně jako se v roce 2009 jednalo o výkyv opačným směrem, pokud jde o finanční ukazatele.

Podnik by měl využít trendu rostoucího obratu a za pomoci zvyšování efektivity a snižování nákladů by měl posílit svou pozici na trhu jak doma, tak v zahraničí. Zvyšující se produktivita práce na to bude mít jistě pozitivní vliv a v roce 2012 si podnik dokázal, že je

schopen realizovat se stejnými zdroji mnohem vyšší tržby a výkony. To však zároveň mohlo vést k „přehřátí“ podniku a přispět k horším výsledkům roku 2013. Vzhledem k zakázkové orientaci to jistě není jednoduché, nicméně podnik by se měl také pokusit o stabilizaci nastoleného obrátového růstu. Rok 2014 tak bude pro podnik velmi důležitý a objasní jeho budoucí směřování z pohledu jak obrátového růstu, tak z pohledu vývoje finančních ukazatelů.

6 Závěr

Hlavním cílem této práce bylo vytvořit reálný obraz finančního zdraví společnosti, poskytnout meziroční porovnání za vybrané sledované období 5 let a zejména pokusit se nalézt slabá místa podniku a nabídnout doporučení ke zlepšení jeho finanční situace.

V rámci této práce byly zhodnoceny výsledky hospodaření v meziročním porovnání let 2009 – 2013, zároveň byla zanalyzována majetková struktura a vyhodnoceny mnohé finanční ukazatele, včetně souhrnných ukazatelů finančního zdraví. Výstupem práce bylo zjištění, že se společnost těší relativně dobrému finančnímu zdraví a v současné době ji nehrozí problémy. Nicméně se ukázalo, že poslední sledovaný rok 2013 došlo k výraznějšímu zhoršení finančních ukazatelů a společnost prochází určitou krizí. Zároveň se podařilo detekovat klesající trend ve schopnosti společnosti tvořit z dosaženého obrátu zisk.

Vzhledem k situaci roku 2013 bylo doporučeno pečlivěji sledovat vývoj dalších období a detekovat tak případný negativní dlouhodobější vývoj. Zároveň však bylo poukázáno na fakt, že společnost je zakázkově zaměřena a tedy musí počítat z určitými výkyvy jak v obrátu a zisku, tak i ostatních finančních ukazatelů, proto se v roce 2013 mohlo jednat pouze o dočasný nepříznivý stav. Bližší sledování vývoje v následujících období tuto teorii může potvrdit. Zároveň bylo také doporučeno, v návaznosti na trend vývoje schopnosti společnosti tvořit z dosaženého obrátu zisk, velmi pečlivě začít sledovat také stránku výdajů a pokusit se optimalizovat také majetkovou strukturu a zdroje financování.

Hlavní cíl práce byl tímto hodnocením a následně navrženými doporučeními naplněn a zároveň byla vytvořena platforma pro sledování a porovnávání základních finančních ukazatelů jak v následujících obdobích, tak v rámci skupiny i konkurence. Tato analýza základních účetních výkazů by pak měla mít odraz také v hlubší, operativní analýze a kontrole hospodaření společnosti na alespoň kvartální bázi.

Seznam použité literatury

Knížní zdroje:

1. BLAHA, Zdenek Sid. A Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. ISBN 8072611453.
2. ČERNÁ, Alena a kol. Finanční analýza. 1. vydání. Praha: Bankovní institut, 1997. ISBN neuveden.
3. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. 1. vydání. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
5. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza krok za krokem. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
6. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. 2., rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-7679-8.
7. KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. Podklady skryté v účetnictví: Díl II. Finanční analýza účetních výkazů. 4. aktualizované vydání. Praha: Polygon, 1999. ISBN 808596788X.
8. NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA. Ekonomika a management 2008, číslo. 4, ročník 2, ISSN 1802-8407/ISSN1802-8943.
9. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
10. SEDLÁČEK, Jaroslav. Účetní data v rukou manažera: Finanční analýza v řízení firmy. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 8072265628.
11. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.
12. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.
13. SUCHÁNEK, Petr. Finanční management. 1.vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. ISBN 9788021042773.

14. SŮVOVA, Helena a kol. Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vydání. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-7265-027-0.
15. TOMÁŠEK, Miroslav. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU: Pomocný učební text pro bakalářské studium [web]. první. VYSOKÁ ŠKOLA FINANČNÍ A SPRÁVNÍ, o. p. s., 2005, 36 s. [cit. 27.6.2014].
16. VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. První vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
17. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

Ostatní zdroje:

1. KRALICEK, Peter. Quick-Report: User's Manual [online]. Wien: Betriebswirtschaftliche Unternehmensberatung Prof. Peter Kralicek, 2007. 19 stran. [citováno 29. 6. 2014] Dostupné z <<http://www.kralicek.at/pdf/QR-Manual.pdf>>.
2. Management Mania. Finanční analýza [online]. 2013 [citováno 29. 6. 2014]. Dostupné z <<https://managementmania.com/cs/financni-analyza>>
3. VAE Controls s.r.o., účetní výkazy let 2009 - 2013

Seznam zkratek

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROA - rentabilita celkového kapitálu

CZ – cizí zdroje

VZ – vlastní zdroje

OA – oběžná aktiva

SA – stálá aktiva

EBIT – hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní

EBT – hospodářský výsledek před odečtením daní

EAT – hospodářský výsledek po odečtení daně z příjmu

NOPAT – zdaněný výsledek hospodaření před odečtením úroků

NI – čistý zisk

VH – výsledek hospodaření

CF – cash flow

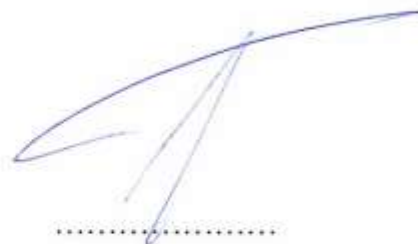
ČPK – čistý pracovní kapitál

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne: 14. 7. 2014



Petr Štverka

Seznam příloh

- Příloha č. 1 – Rozvaha 2009 – 2013 (souhrn)
- Příloha č. 2 – Výkaz zisků a ztrát 2009 – 2013 (souhrn)
- Příloha č. 3 – Vývoj majetkové struktury 2009 – 2013 (souhrn)
- Příloha č. 4 – Vývoj finančních ukazatelů 2009 – 2013 (souhrn)

		2009	2010	2011	2012	2013
	Aktiva celkem	178 402	204 765	196 182	297 059	276 307
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B	Dlouhodobý majetek	14 306	6 177	3 883	4 055	4 602
B.I	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>1 103</i>	<i>1 180</i>	<i>186</i>	<i>25</i>	<i>0</i>
B.I.1	Zřizovací výdaje					
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti					
B.I.3	Software	1 103	1 180	186	25	
B.I.4	Ocenitelná práva					
B.I.5	Goodwill					
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>13 203</i>	<i>4 997</i>	<i>3 697</i>	<i>4 030</i>	<i>4 602</i>
B.II.1	Pozemky	2 288				
B.II.2	Stavby	5 985				
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	4 910	4 977	3 677	4 010	4 582
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata					
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	20	20	20	20	20
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.III	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách					
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C	Oběžná aktiva	163 382	197 691	187 773	291 080	270 286
C.I	<i>Zásoby</i>	<i>5 634</i>	<i>23 705</i>	<i>14 579</i>	<i>21 390</i>	<i>24 272</i>
C.I.1	Materiál	2 979	1 934	3 594	954	1 985
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	2 655	21 771	10 985	20 436	22 287
C.I.3	Výrobky					
C.I.4	Zvířata					
C.I.5	Zboží					

C.I 6	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	688	315	57	0	102 038
C.II 1	Pohledávky z obchodních vztahů	57	57	57		102 038
C.II 2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
C.II 3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem					
C.II 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.II 5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C.II.6	Dohadné účty aktivní					
C.II.7	Jiné pohledávky					
C.II.8	Odložená daňová pohledávka	631	258			
C.III	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	87 412	144 940	93 855	194 732	120 694
C.III 1	Pohledávky z obchodních vztahů	79 272	136 738	90 867	193 005	117 353
C.III 2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
C.III 3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem					
C.III 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	1 980				
C.III 5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.III 6	Stát - daňové pohledávky	305	4 636	1 302	329	3 231
C.III 7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 497	2 294	415	1 398	51
C.III.8	Dohadné účty aktivní	2 358	1 272	1 271		59
C.III.9	Jiné pohledávky					
C.IV	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	69 648	28 731	79 282	74 958	23 282
C.IV 1	Peníze	418	476	427	1 062	509
C.IV 2	Účty v bankách	69 230	28 255	78 855	73 896	22 773
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C.IV 4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D.I	<i>Časové rozlišení</i>	714	897	4 526	1 924	1 419
D.I 1	Náklady příštích období	555	448	581	464	632
D.I 2	Komplexní náklady příštích období					
D.I 3	Příjmy příštích období	159	449	3 945	1 460	787
	Pasiva celkem	178 402	204 765	196 182	297 059	276 307
A	<i>Vlastní kapitál</i>	91 132	93 374	97 954	111 462	84 650
A.I	<i>Základní kapitál</i>	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
A.I 1	Základní kapitál	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
A.I.3	Změny základního kapitálu					
A.II	<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0
A.II 1	Emisní ažio					
A.II 2	Ostatní kapitálové fondy					
A.II 3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					

A.II 4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 354	2 536	2 444	2 336	2 217
A.III 1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
A.III 2	Statutární a ostatní fondy	354	536	444	336	217
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	42 924	53 278	58 339	58 009	48 626
A.IV 1	Nerozdělený zisk minulých let	42 924	53 278	58 339	58 009	48 626
A.IV 2	Neuhrazená ztráta minulých let					
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	25 854	17 560	17 171	31 117	13 807
B	Cizí zdroje	75 078	103 408	96 850	178 580	187 116
B.I	Rezervy	3 400	1 360	0	2 040	0
B.I 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
B.I 2	Rezerva na důchody a podobné závazky					
B.I.3	Rezervna na daň z příjmů					
B.I.4	Ostatní rezervy	3 400	1 360		2 040	
B.II	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	18 979
B.II 1	Závazky z obchodních vztahů					18 979
B.II 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
B.II 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
B.II 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
B.II 5	Dlouhodobé přijaté zálohy					
B.II.6	Vydané dluhopisy					
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě					
B.II.8	Dohadné účty pasivní					
B.II.9	Jiné závazky					
B.II.10	Odložený daňový závazek					
B.III	Krátkodobé závazky	41 678	82 048	66 850	116 540	74 158
B.III 1	Závazky z obchodních vztahů	19 523	63 165	35 975	85 050	45 070
B.III 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	10 000	10 000	10 000	20 000	20 000
B.III 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
B.III 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	150	147	147	188	5 131
B.III 5	Závazky k zaměstnancům	1 131	2 224	1 928	1 490	1 265
B.III 6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	708	1 228	1 280	1 011	809
B.III 7	Stát - daňové závazky a dotace	10 151	1 071	4 940	4 346	628
B.III 8	Krátkodobé přijaté zálohy		4 213	12 525	4 395	1 180
B.III.9	Vydané dluhopisy					
B.III.10	Dohadné účty pasivní	15				9
B.III.11	Jiné závazky			55	60	66
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	30 000	20 000	30 000	60 000	93 979
B.IV 1	Bankovní úvěry dlouhodobé					48 503

Příloha č. 1 – Rozvaha 2009 – 2013 (souhrn)

B.IV 2	Krátkodobé bankovní úvěry	30 000	20 000	30 000	60 000	45 476
B.IV 3	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.I	Časové rozlišení	12 192	7 983	1 378	7 017	4 541
C.I 1	Výdaje příštích období	10 252	4 070	621	6 447	2 605
C.I 2	Výnosy příštích období	1 940	3 913	757	570	1 936

Příloha č. 2 – Výkaz zisků a ztrát 2009 – 2013 (souhrn)

			2009	2010	2011	2012	2013
1	I	Tržby za prodej zboží					
2	A	Náklady vynaložené na prodej zboží					
3	+	Obchodní marže	0	0	0	0	0
4	II	Výkony	198 603	251 845	242 371	512 256	333 202
5	II. 1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	197 968	232 728	253 157	502 805	331 350
6	II. 2	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	635	117	-10 786	9 451	1 852
7	II. 3	Aktivace					
8	B	Výkonová spotřeba	121 006	203 585	193 204	425 445	282 367
9	B. 1	Spotřeba materiálu a energie	43 571	99 518	58 727	106 965	122 200
10	B. 2	Služby	77 435	104 067	134 477	318 480	160 167
11	+	Přidaná hodnota	77 597	48 260	49 167	86 811	50 835
12	C	Osobní náklady	37 842	31 028	29 482	39 642	31 300
13	C. 1	Mzdové náklady	28 902	21 791	20 679	30 796	21 482
14	C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
15	C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 244	8 494	8 379	8 406	9 243
16	C. 4	Sociální náklady	696	743	424	440	575
17	D	Daně a poplatky	30	436	28	30	32
18	E	Odpisy investičního majetku	4 376	3 528	3 461	2 249	1 614
19	III	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	14 667	92	517	314
20	III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		14 667	92	517	314
21	III. 2	Tržby z prodeje materiálu					
22	F	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0	8 567	0	0	269
23	F.1	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku		8 567			269
24	F.2	Prodaný materiál					
25	G	Změna stavu rezerv a opravných položek	1 253	-2 128	-1 399	2 040	-2 040
26	IV.	Ostatní provozní výnosy	8 794	4 219	74	79	382
27	H	Ostatní provozní náklady	6 296	1 313	1 894	2 183	2 313
28	V.	Převod provozních výnosů					
29	I.	Převod provozních nákladů					
30	*	Provozní výsledek hospodaření	36 594	24 402	15 867	41 263	18 043
31	VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů					
32	J.	Prodané cenné papíry a vklady					

Příloha č. 2 – Výkaz zisků a ztrát 2009 – 2013 (souhrn)

3						
2	VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
3	VII.					
3	1	Výnosy z CP a vkladů ve skupině				
3	VII.					
4	2	Výnosy z ostatních CP a vkladů				
3	VII.					
5	3	Výnosy z ostatních finančních investic				
3						
6	VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku				
3						
7	K.	Náklady finančního majetku				
3						
8	IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů				
3						
9	L.	Náklady z přecenění CP a derivátů				
4		Změna stavu rezerv a opravných položek ve				
0	M.	finanční oblasti				
4						
1	X.	Výnosové úroky	469	446	1 563	725 608
4						
2	N.	Nákladové úroky	1 890	692	1 101	746 1 267
4						
3	XI.	Ostatní finanční výnosy	1 650	959	7 482	2 439 6 975
4						
4	O	Ostatní finanční náklady	4 360	3 346	2 512	4 720 7 640
4						
5	XII.	Převod finančních výnosů				
4						
6	P.	Převod finančních nákladů				
4						
7	*	Finanční výsledek hospodaření	-4 131	-2 633	5 432	-2 302 -1 324
4						
8	Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	6 615	4 209	4 128	7 844 2 912
4						
9	Q1.	splatná	6 856	3 836	3 870	7 844 2 912
5						
0	Q2.	odložená	-241	373	258	
5			25	17	17	31 13
1	**	Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	848	560	171	117 807
5						
2	XIII.	Mimořádné výnosy	6			
5						
3	R.	Mimořádné náklady				
5						
4	S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0 0
5						
5	S1.	splatná				
5						
6	S2.	odložená				
5						
7	*	Mimořádný výsledek hospodaření	6	0	0	0 0
5						
8	T	Převod podílu na HV společníkům				
5			25	17	17	31 13
9	***	Výsledek hospodaření za účetní jednotku	854	560	171	117 807
6			32	21	21	38 16
0		Výsledek hospodaření před zdaněním	469	769	299	961 719

VAE Controls s.r.o. | Vývoj majetkové struktury podniku

	2009		2010		2011		2012		2013	
	částka	%	částka	%	částka	%	částka	%	částka	%
Aktiva celkem	178 402	100%	204 765	100%	196 182	100%	297 059	100%	276 307	100%
Dlouhodobý majetek	14 306	8%	6 177	3%	3 883	2%	4 055	1%	4 602	2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 103	1%	1 180	1%	186	0%	25	0%	0	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	13 203	7%	4 997	2%	3 697	2%	4 030	1%	4 602	2%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Oběžná aktiva	163 382	92%	197 691	97%	187 773	96%	291 080	98%	270 286	98%
Zásoby	5 634	3%	23 705	12%	14 579	7%	21 390	7%	24 272	9%
Dlouhodobé pohledávky	688	0%	315	0%	57	0%	0	0%	102 038	37%
Krátkodobé pohledávky	87 412	49%	144 940	71%	93 855	48%	194 732	66%	120 694	44%
Krátkodobý finanční majetek	69 648	39%	28 731	14%	79 282	40%	74 958	25%	23 282	8%
Časové rozlišení	714	0%	897	0%	4 526	2%	1 924	1%	1 419	1%

Příloha č. 3 – Vývoj majetkové struktury 2009 – 2013 (souhrn)

	2009		2010		2011		2012		2013	
	částka	%	částka	%	částka	%	částka	%	částka	%
Pasiva celkem	178 402	100%	204 765	100%	196 182	100%	297 059	100%	276 307	100%
Vlastní kapitál	91 132	51%	93 374	46%	97 954	50%	111 462	38%	84 650	31%
Základní kapitál	20 000	11%	20 000	10%	20 000	10%	20 000	7%	20 000	7%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 354	1%	2 536	1%	2 444	1%	2 336	1%	2 217	1%
VH z minulých let	68 778	39%	70 838	35%	75 510	38%	89 126	30%	62 433	23%
Cizí zdroje	75 078	42%	103 408	51%	96 850	49%	178 580	60%	187 116	68%
Rezervy	3 400	2%	1 360	1%	0	0%	2 040	1%	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	18 979	7%
Krátkodobé závazky	41 678	23%	82 048	40%	66 850	34%	116 540	39%	74 158	27%
Bankovní úvěry a výpomoci	30 000	17%	20 000	10%	30 000	15%	60 000	20%	93 979	34%
Časové rozlišení	12 192	7%	7 983	4%	1 378	1%	7 017	2%	4 541	2%

Příloha č. 4 – Vývoj finančních ukazatelů 2009 – 2013 (souhrn)

Ukazatele rentability		2009	2010	2011	2012	2013	AVG
rentabilita vlastního kapitálu	NI/vl kapitál	28,4%	18,8%	17,5%	27,9%	16,3%	21,8%
rentabilita celkového kapitálu	NI/celková aktiva	14,5%	8,6%	8,8%	10,5%	5,0%	9,5%
rentabilita tržeb	EBT/tržby	16,4%	9,4%	8,4%	7,7%	5,0%	9,4%
rentabilita investic	EBT/celková aktiva	18,2%	10,6%	10,9%	13,1%	6,1%	11,8%
zisková marže	NI/tržby	13,1%	7,5%	6,8%	6,2%	4,2%	7,5%
Ukazatele aktivity (obratu)		2009	2010	2011	2012	2013	AVG
obrátka aktiv	tržby/aktiva	1,1	1,1	1,3	1,7	1,2	1,3
obrátka fixních aktiv	tržby/fixní aktiva	13,8	37,7	65,2	124,0	72,0	62,5
obrátka zásob	tržby/zásoby	35,1	9,8	17,4	23,5	13,7	19,9
obrátka pohledávek	tržby/pohledávky	2,5	1,7	2,8	2,6	2,8	2,5
obrátka závazků	tržby/závazky	10,1	3,7	7,0	5,9	7,4	6,8
doba obratu aktiv	aktiva/denní tržby	328,9	321,1	282,9	215,6	304,4	290,6
doba obratu stálých aktiv	fixní aktiva/denní tržby (365)	26,4	9,7	5,6	2,9	5,1	9,9
doba obratu stálých aktiv	fixní aktiva/denní tržby (250)	18,1	6,6	3,8	2,0	3,5	6,8
doba obratu zásob	zásoby/denní spotřeba (365)	-	-	-	-	-	-
doba obratu zásob	zásoby/denní spotřeba (250)	-	-	-	-	-	-
průměrné inkasní období	pohledávky/denní tržby (365)	146,2	214,5	131,0	140,1	129,3	152,2
průměrné inkasní období	pohledávky/denní tržby (250)	100,1	146,9	89,7	96,0	88,5	104,2
doba obratu závazků	závazky/denní tržby (365)	36,0	99,1	51,9	61,7	49,6	59,7
doba obratu závazků	závazky/denní tržby (250)	24,7	67,9	35,5	42,3	34,0	40,9
Ukazatele likvidity		2009	2010	2011	2012	2013	AVG
běžná likvidita	fin maj+krátko pohl+zás/krátko závazky	3,90	2,41	2,81	2,50	2,27	2,78
pohotovlá likvidita	fin maj+krátko pohledávky/krátko závazky	3,77	2,12	2,59	2,31	1,94	2,55
okamžitá likvidita	fin majet/krátkodobé záv	1,67	0,35	1,19	0,64	0,31	0,83
Ukazatele zadluženosti		2009	2010	2011	2012	2013	AVG
finanční páka	celková aktiva/vložený kapitál	8,9	10,2	9,8	14,9	13,8	11,5
celková zadluženost	cizí zdroje/celková aktiva*100	42,1%	50,5%	49,4%	60,1%	67,7%	54,0%
zadluženost vlastního jmění	dlouhodobé závazky/vlastní jmění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	22,4%	4,5%
úrokové krytí	EBIT+nákl úroky/úroky vlastní	19,2	33,5	21,3	54,2	15,2	28,7
koeficient samofinancování	jmění/celková aktiva	51,1%	45,6%	49,9%	37,5%	30,6%	43,0%
Ukazatele ziskovosti		2009	2010	2011	2012	2013	AVG
added value margin	přidaná hodnota/tržby	39,2%	20,7%	19,4%	17,3%	15,3%	22,4%
operating margin	EBIT/tržby	17,4%	9,7%	8,8%	7,9%	5,4%	9,8%
after tax margin	čistý zisk (EAT)/tržby	13,1%	7,5%	6,8%	6,2%	4,2%	7,5%
Ostatní ukazatele		2009	2010	2011	2012	2013	AVG
zisk na pracovníka	čistý zisk/počet pracovníků	562	374	365	610	256	433

Příloha č. 4 – Vývoj finančních ukazatelů 2009 – 2013 (souhrn)

přidaná hodnota na pracovníka	přidaná hodnota/počet pracovníků	1 687	1 027	1 046	1 702	941	1281
produktivita práce	tržby/počet prac	4 304	4 952	5 386	9 859	6 136	6127
průměrná mzda pracovníka	mzdové N/12/počet pr	69	55	52	65	48	58
průměrný počet pracovníků		46	47	47	51	54	49
Ukazatele cash flow		2009	2010	2011	2012	2013	AVG
rentabilita tržeb z cash flow	CF/tržby	15,8%	5,7%	7,7%	6,9%	4,0%	8,0%
výnosnost finančních prostředků z cash flow	CF/celková aktiva	17,5%	6,5%	9,9%	11,7%	4,8%	10,1%
čistý pracovní kapitál	oběžná aktiva - krátk závazky (oběžná aktiva - krátk závazky)/oběžná aktiva	121 704	115 643	120 923	174 540	196 128	145 788
index pracovního kapitálu		74,5%	58,5%	64,4%	60,0%	72,6%	66,0%
rentabilita tržeb z WC	WC/tržby	61,5%	49,7%	47,8%	34,7%	59,2%	50,6%
rentabilita WC	zisk/WC	21,2%	15,2%	14,2%	17,8%	7,0%	15,1%
doba obratu WC	WC/denní tržby (365)	224,4	181,4	174,3	126,7	216,0	184,6
doba obratu WC	WC/denní tržby (250)	153,7	124,2	119,4	86,8	148,0	126,4